Das Notenbankwesen
in
Deutschland, England
und den
Vereinigten Staaten von Amerika,
mit besonderer Berücksichtigung der Gesetzgebung bis Mitte 1939

Inaugural-Dissertation
zur Erlangung des staatswissenschaftlichen Doktorgrades
genehmigt von der
Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
der
Friedrich-Wilhelms-Universität zu Berlin
von

Joachim Herrmann,
Diplomvolkswirt aus Berlin.

Tag der mündlichen Prüfung: 22. Mai 1940
Tag der Promotion: 5. Juni 1940

Druck von Erich Leuschner. Drebkau N.-L.
1940

J 15

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Dekan; Prof. Dr. Paul Giesecke
1. Berichterstatter: Prof. Dr. Jens Jessen
2. Berichterstatter: Prof. Dr. Theodor Beste

Inhaltsübersicht.

	Seite
Einleitung und Problemstellung	1
I. Hauptteil	
System und Aufbau der Notenbanken	4
A. Die Struktur der Notenbanksysteme	4
Exkurs: Die gesetzlichen Grundlagen	8
B. Das Verhältnis der Notenbank zum Staat	
a) Grad der Abhängigkeit der Notenbank vom Staat	12
b) Geschäftliche und kreditäre Beziehungen zum Staat	19
C. Die Organisation der Notenbanken	30
a) Unternehmungsform und Kapitalaufbau	30
b) Organe und Geschäftsführung	33
c) Gewinnverteilung und Reservefonds	40
d) Publikationsvorschriften	44
Zusammenfassung	49
II. Hauptteil	
Die Lösung der Aufgaben der Notenbanken	
A. Die Aufgaben der Notenbanken	50
B. Die Mittel zur Lösung der währungs- und kreditpolitischen Aufgaben	55
1. Die währungspolitischen Vorschriften	55
a) Die Organisation der Notenausgabe	55
b) Die Notendeckungsvorschriften	63
c) Noteneinlösung und Goldstandard	69
2. Die Mittel zur Regulierung des Geldwertes	76
a) Die Mittel zur Regulierung des inneren Geldwertes	77
1. Die Diskontpolitik	77
2. Die Offenmarktpolitik	85
3. Andere Mittel	91
4. Nebenanstalten	99
b) Die Mittel zur Regulierung des äußeren Geldwertes	106
1. Diskont- und Offenmarktpolitik	107
2. Devisenbewirtschaftung	108
Exkurs: Die Devisenbewirtschaftung als eine mögliche neue Währungsform	110
3. Währungsausgleichsfonds	111
a) Der englische Exchange Equalization Account	115
b) Der amerikanische Exchange Stabilization Fund	117
Zusammenfassung	120
Schlußwort	121
Schrifttum	123

Dem Andenken meiner Mutter

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41550812_0007

Einleitung und Problemstellung.

Die neuere Währungsgeschichte brachte eine beträchtliche Ausdehnung der Erscheinungsformen des Geldes. Infolge der in den letzten Jahrzehnten in allen Handelsstaaten der Erde vor sich gegangenen Entgoldung des Zahlungsverkehrs trat die Münze zugunsten der Banknote immer mehr in den Hintergrund. Die Schaffung großer Girokreise brachte das Giro- oder Buchgeld als Erscheinungsform des Geldes zur Entstehung.

Entsprechend dieser Entwicklung hat sich auch der Kreis der Normen über das Geldwesen erweitert. Seit dem Entstehen der großen Zentralnoteninstitute verlagerte sich der Schwerpunkt der Währungsgesetzgebung immer stärker von der Regelung des Münzwesens auf die Regelung des Notenbankwesens hin. Angesichts der ständig wachsenden Bedeutung des Buch- bzw. Giralgeldes war der Gesetzgeber gezwungen, die Entwicklung aufmerksam zu verfolgen und auch bei der Aufstellung von Normen für das private Bankgewerbe währungspolitische Gesichtspunkte zu berücksichtigen.

Die Notenbankgesetzgebung der wichtigsten Handelsstaaten der Welt hat dementsprechend seit Ausbruch des Weltkrieges weitgehende Änderungen durchgemacht. Besonders seit der währungspolitischen Erschütterung des Jahres 1931 sind die Grundprinzipien der Währungsverfassung aller Länder in rascher Umbildung begriffen. Die Regierungen haben vielfach Funktionen der Zentralbanken übernommen und damit eine Veränderung in den Beziehungen zwischen Staat und Zentralbank herbeigeführt. Richtungweisend war dabei in erster Linie die Entwicklung in Deutschland, England und in den Vereinigten Staaten von Amerika. Volkswirtschaftlich gesehen verdienen die Notenbankverfassungen dieser drei Länder unter den Währungsgesetzen der Welt besonderes Interesse, weil sie für die Entwicklung der Währungsgesetzgebung der übrigen Länder — einschließlich Frankreichs — vorbildlich waren und sich in ihnen die charakteristischen Entwicklungstendenzen der Währungsgesetzgebung der neuesten Zeit am klarstem widerspiegeln. Auf eine Behandlung des französischen Notenbankwesens konnte daher im Rahmen der vorliegenden Arbeit verzichtet werden, da einmal, wirtschaftlich gesehen, Frankreich als Handelsstaat nicht die Rolle spielt wie Deutschland, England und die Ver. Staaten, und zum anderen die französische Notenbankgesetzgebung in keiner Weise originell ist. Sie war auf keinem Gebiet bahnbrechend, sondern hat, zeitlich stark hinter den anderen Ländern herhinkend, nur Einrichtungen übernommen, die sich dort inzwischen bewährt

hatten.[1]) Hierbei ist nicht zu verkennen, daß die französische Währungspolitik für die währungspolitischen Entscheidungen der übrigen Länder von gewisser Bedeutung war. Jedoch hat diese Arbeit nicht die Darstellung und Erörterung der einzelnen Phasen der Währungspolitik, sondern neben einer nach volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten ausgerichteten Darstellung der Währungsgesetzgebung in erster Linie eine Behandlung der mit dem Notenbankwesen zusammenhängenden allgemeinen Probleme zum Gegenstand.

Der Erlaß des neuen deutschen Reichsbankgesetzes vom 15. Juni 1939, die englische Currency and Bank Notes Act vom Frühjahr 1939 sowie die immer größer werdende Bedeutung der Vereinigten Staaten im Währungswesen der Welt schienen die Absicht des Verfassers zu rechtfertigen, die Grundideen und Haupttendenzen, von denen das Notenbankwesen der genannten Länder beherrscht ist, unter Zugrundelegung des Standes der Gesetzgebung von Mitte 1939 vergleichsweise nebeneinander zu stellen und die sich ergebenden volkswirtschaftlichen Probleme aufzuzeigen und kritisch zu beleuchten.

Angesichts der durch die Krise und die Folgen des Weltkrieges gegenwärtig schwer erschütterten und reformbedürftigen Weltwirtschaft sind es im wesentlichen zwei Probleme, mit denen sich jede Notenbankordnung heute auseinanderzusetzen hat:[2])

erstens hat jedes Land die Frage zu entscheiden, ob es den Ablauf seiner nationalen Konjunkturpolitik autonom bestimmen oder diese Entscheidung den überkommenen mechanistischen Faktoren der Währungspolitik überlassen will;

zweitens sieht sich jedes Land der Notwendigkeit gegenüber, die rechtliche Stellung seiner Notenbank mit den Erfordernissen der vom Staat festgelegten einheitlichen Wirtschafts- und Konjunkturpolitik in Übereinstimmung zu bringen und abzugrenzen.

Es ergab sich in diesem Zusammenhang insbesondere die Aufgabe, die Stellung der Notenbanken zur Staatsführung zu untersuchen und die hieran sich knüpfenden Probleme und die Konsequenzen für die Art der Organisation näher zu betrachten. Weiter waren unter dem Gesichtspunkt der neuesten Gesetzgebung die währungs- und kreditpolitischen Möglichkeiten und Mittel darzustellen, über die die Notenbanken heute zur Erfüllung ihrer Aufgaben verfügen und schließlich insbesondere das Übergehen wichtiger währungspolitischer Funktionen von der Notenbank auf den Staat zu erörtern.

---

[1]) So erfolgte z. B. die Schaffung des am 1. 10. 1936 durch das Abwertungsgesetz gebildeten Währungsausgleichsfonds nach amerikanischem Muster. Auch die durch Verordnung vom 29. 6. 1938 der Bank von Frankreich gestattete Offenmarktpolitik lehnt sich eng an das amerikanische und deutsche Vorbild an.

[2]) Vergl. „Bank-Archiv", vom 1. Juli 1939, S. 343.

Dem neuen deutschen Reichsbankgesetz, das — gegenüber den Ländern, die sich zur Lösung der genannten Probleme mit den verschiedensten Hilfskonstruktionen[1]) behalfen, die sie in ihr noch aus einer heute längst überholten wirtschaftlichen Gesamtverfassung stammendes und konservativ beibehaltenes Notenbanksystem einfügten — zum ersten Male eine grundsätzliche und vorbildliche Lösung aller dieser Fragen bringt, wurde im Rahmen dieser Arbeit besondere Aufmerksamkeit geschenkt.

---

[1]) Währungsausgleichsfonds, Rentenstützungsfonds, usw ;

1. Hauptteil.

System und Aufbau der Notenbanken.

Im Laufe der letzten 200 Jahre gingen die großen Handels- und Industrienationen dazu über, die Überwachung und Organisierung ihrer Währungen[1]) einer Stelle anzuvertrauen, die, nicht wie eine Unternehmung der freien Wirtschaft, ihr Hauptstreben auf die Erzielung eines Gewinnes zu richten hatte, sondern die durch ein besonderes Statut gehalten war, die Währung ohne Berücksichtigung der Interessen einzelner zum Wohle der Gesamtheit der Nation in möglichster Unabhängigkeit von der Staatsführung zu leiten. Diese Stelle besitzt in fast allen Ländern Gesellschaftsform und ist mit dem Recht ausgestattet, Banknoten auszugeben, die in dem Bereich des Staates, mit dessen Privileg sie arbeitet, vorherrschend und in der Regel gesetzliches Zahlungsmittel sind. Wegen dieser Funktion wurde sie früher meist „Emissionsbank" genannt. Die neuere Entwicklung hat aber dazu geführt, daß sich der Aufgabenkreis der Notenbanken erheblich dadurch erweiterte, daß ihnen neue Machtmittel zur Regulierung der Geld- und Kreditmärkte in die Hand gegeben wurden. Im Zusammenhang damit hat sich dann mehr und mehr der Name „Zentralbank" eingebürgert.

Neben diesen prinzipiellen Gemeinsamkeiten bestehen aber erhebliche Unterschiede in den Voraussetzungen, nach denen die Zentralbanksysteme bzw. die Notenbanken der einzelnen Länder organisiert sind, und in den Formen, nach denen das Verhältnis der Notenbank zum Staat gestaltet wurde.

A. Die Struktur der Notenbanksysteme.

Wenn man die Notenbanksysteme verschiedener Länder betrachtet, so wird man in erster Linie zwei grundsätzliche Verschiedenheiten feststellen können. Diese bestehen in 1. in dem strukturellen Aufbau der Notenbanksysteme, und daraus folgend 2. in den Systemen, nach denen die Notenausgabeberechtigung organisiert ist. Vor allem die Struktur der hier untersuchten Notenbanken weist erhebliche Unterschiede auf. Während die Deutsche Reichsbank sich im großen und ganzen an den auch für private Bankinstitute üblichen Rahmen hält, weicht die Organisation der Bank von England und vor allem die des Federal Reserve Systems von diesem stark ab.

Die Deutsche Reichsbank als Zentralnotenbank des Deutschen Reiches steht im Mittelpunkt eines Systems von über 450 über das ganze Reichsgebiet verteilten Zweiganstalten, mit deren Hilfe sie

---

[1]) Unter Währung soll hier nicht wie im populären Sprachgebrauch das Wertverhältnis des Geldes verschiedener Länder zueinander verstanden werden, sondern die Ordnung des Geldwesens eines Landes.

in der Lage ist, den ihr durch das Bankgesetz zugewiesenen Aufgaben gerecht zu werden.

Demgegenüber vollzieht sich die Geschäftstätigkeit der Bank von England in weit stärkerem Umfange als bei der Reichsbank zentral in den Londoner Büros. Da der gesamte englische Wirtschafts- und Bankenapparat in London zusammengefaßt ist oder dort zumindest jedes bedeutende Unternehmen eine Vertretung besitzt, haben die acht Zweiganstalten der Bank von England in der Provinz nur geringe Bedeutung.

Die Bank von England ist in zwei Abteilungen getrennt: die Bank- und die Notenausgabe-Abteilung (Banking and Issue Department). Die erstere hat die Erledigung der einer Notenbank zukommenden normalen Bankgeschäfte zur Aufgabe, während die letztere mit der Ausgabe der Banknoten betraut ist. Diese Trennung erfolgte durch die Peelsche Bankakte von 1844 und soll verdeutlichen, daß die Notenausgabe nicht zu den Bankgeschäften gehört und daher auch buchmäßig von diesen zu trennen ist. Heute hat die Trennung lediglich formelle Bedeutung. Der im Jahre 1931 veröffentlichte MacMillan-Bericht[1]) hat sich daher anläßlich seiner Vorschläge zur Neuordnung des englischen Bankwesens für die Verschmelzung der beiden Abteilungen der Bank von England ausgesprochen

Durch das Federal Reserve Gesetz von 1913 wurde das Gebiet der Vereinigten Staaten in 12 Distrikte (Federal Reserve Districts) eingeteilt und in jedem dieser Distrikte eine Federal Reserve Bank geschaffen. Jede dieser Banken ist eine „Bank der Banken", d. h. ihr Kapital ist von den Mitgliedsbanken — das sind alle in dem Distrikt ansässigen Nationalbanken[2]) und der größte Teil der Staatenbanken[3]) und Trust Companies — aufgebracht worden[4]) Die Zentralinstanz dieser 12 Reservebanken ist der Board

---

[1]) Report ot the Committee of Finance and Industry (Mac Millan Report), presented to Parliament by the Financial Secretary to the Treasury by Accord of His Majesty; London Juni 1931.

[2]) Die Nationalbanken wurden durch die National Banking Act vom Februar 1863 geschaffen, die einen Schlußstrich unter den bisherigen partikularistischen Währungswirrwarr in den Vereinigten Staaten setzte und das Währungswesen einheitlichen und für sämtliche Einzelstaaten verbindlichen Vorschriften unterstellte. Den Nationalbanken war die Notenausgabe gegen Hinterlegung von Bundesobligationen gestattet. Der größte Nachteil des Nationalbanksystems, der auch zur Schaffung des Fed. Res. Systems führte, war das Fehlen einer mit den nötigen Machtmitteln ausgestatteten zentralen Leitung.

[3]) Die State Banks hatten in der Zeit der Bankfreiheit, die von der zweiten Hälfte des 17. Jahrhunderts bis zum Jahre 1863 anzusetzen ist, gegen Hinterlegung bestimmter staatlicher Anleihen das Recht zur Notenausgabe

[4]) Am 31. März 1939 gab es in den Vereinigten Staaten

of Governors, der vom Präsidenten der Vereinigten Staaten ernannt wird und dem die Verantwortung für die einheitliche Ausrichtung und Überwachung der Geschäftsführung der Reservebanken zukommt.

Durch Sect. 3 des Fed. Res. Gesetzes wurde den Fed. Res. Banken gestattet, innerhalb ihres Distriktes Zweiganstalten (Branches) zu errichten. Diese haben aber rein örtliche Bedeutung und spielen im Gesamtsystem bei weitem nicht die Rolle, die den Zweigstellen der Deutschen Reichsbank zukommt.

Der weitgehend dezentralisierte Aufbau des amerikanischen Notenbanksystems sollte die wirtschaftlichen Verschiedenheiten der einzelnen Landesteile berücksichtigen. Er stellt eine Konzession an die föderalistischen Tendenzen der Einzelstaaten dar und spiegelt die bei der Schaffung des Gesetzes gerade in Gang befindliche Antitrust-Bewegung wieder, die gegen das Überhandnehmen der Riesenunternehmungen mit monopolistischen Tendenzen zu Felde zog.

Aus der Art der Struktur der Notenbanken ergeben sich die Systeme, nach denen die Notenausgabeberechtigung organisiert ist. Unter diesem Gesichtspunkt lassen sich zunächst zwei Hauptsysteme unterscheiden: das zentralisierte und das dezentralisierte System. Während das dezentralisierte System sehr wenig zur Anwendung gekommen ist — es sind in der Hauptsache nur Kanada, El Salvador und Venezuela, die ihr Notenbankwesen auf diese Weise organisiert haben — ist die Notenausgabeberechtigung in allen anderen Ländern einer privilegierten Zentralbank, neben der eine Anzahl kleinerer Notenbanken bestehen (gemischtes System) bzw. einer Zentralbank allein (System der vollständig monopolisierten Notenausgabe) übertragen.[1]) Das Notenbankwesen Deutschlands, wo nach der Machtübernahme durch den Nationalsozialismus im Jahre 1935 die bayrische, badische, sächsische und württembergische Privatnotenbank aufgelöst wurde, entspricht dem letzteren System, während aufgrund des Vorhandenseins der schottischen und irischen Notenbanken das Notenbanksystem Englands als dem gemischten System zugehörig zu betrachten ist. Das Fed. Res. System der Vereinigten Staaten läßt sich in keines der genannten Systeme einordnen, sondern stellt eine Kombination zwischen zentralisiertem und dezentralisiertem System dar.[2])

15,122 Banken, von denen 5,212 National- und 1,119 Staatenbanken = 6,331 Banken oder 40% dem Fed. Res. System angeschlossen waren. Am gleichen Tage betrug die Gesamtzahl der von allen Banken gehaltenen Depositen $ 53,8 Mrd.; davon entfielen $ 36 Mrd. oder rd. 60% auf die Mitgliedsbanken; die Größenordnung der gewährten Kredite und der Anlagen wies das gleiche Verhältnis auf, sodaß man sagen kann, daß ca. $^3/_5$ des amerikanischen Bankwesens vom Fed. Res. System kontrolliert werden.

[1]) Vergl. Schanz, G. v.: Notenbanken, im W. d. V., 4. Aufl., Jena 1932, S. 1048 ff.; nähere Ausführungen über die Systeme der Notenausgabe unten S. 72 ff.

[2]) Ausführlicher dargestellt unten S. 71 ff.

Schon im Hinblick auf eine einheitliche Währungspolitik ist ein zentrales Währungsinstitut einem System von mehreren nebeneinander bestehenden Notenbanken vorzuziehen, selbst wenn dies, wie es in den Vereinigten Staaten der Fall ist, durch eine mit erheblichen Machtmitteln ausgestattete und unter maßgeblichem Regierungseinfluß stehende Zentralinstanz zusammengehalten und geführt wird. Unter den hier untersuchten Notenbanken besitzt daher die Deutsche Reichsbank das in dieser Hinsicht vollkommenste System, obschon auch hier die Einheit auf währungspolitischem Gebiet erst mehr als ein halbes Jahrhundert nach der staatlichen Einigung des Deutschen Reiches erreicht werden konnte

Unter den drei von uns betrachteten Notenbanksystemen weicht die Struktur des Fed. Res. Systems am stärksten von dem normalen Rahmen ab. Die Schwierigkeiten, die in den Vereinigten Staaten der Schaffung einer Zentralbank entgegengestellt wurden, sind die gleichen, mit denen die Schöpfer der ersten deutschen Reichsbank zu kämpfen hatten Auch hier waren es die einzelnen Bundesstaaten, die einer Zentralisierung und der damit verbundenen Vereinheitlichung des Notenbankwesens hindernd im Wege standen. Während es in Deutschland gelang, eine Zentralbank zu schaffen, neben der — und das war das Verdienst Bismarcks — die noch verbliebenen partikulären Notenbanken[1]) nur eine nebensächliche Rolle spielen konnten, mußte man in den Vereinigten Staaten durch die Schaffung des Fed. Res. Systems zu einer Kompromißlösung greifen.

Volkswirtschaftlich gesehen hat das Fed. Res. System erhebliche Nachteile gegenüber den Notenbanksystemen Deutschlands und Englands; obwohl die Stellung der Zentralinstanz, des Board of Governors sehr satrk ist und die Fed. Reserve Bank von New York praktisch die Stellung einer Zentralbank einnimmt — ihre Aktiven und Passiven sind fast so hoch wie die aller anderen Fed. Res. Banken zusammen — ist doch eine einheitliche Politik der Fed. Res. Banken nicht immer gewährleistet.[2]) Selbstverständlich ist die Macht des Board of Governors groß genug, um ernstliche Schäden zu vermeiden, doch muß die Verzettelung auf 12 verschiedene Notenbanken die Schlagkraft des Systems erheblich beeinträchtigen. Diese Gefahr besteht in England und vor allem in Deutschland nicht, wo der zentralistische Aufbau der Notenbanken eine einheitliche Führung von vornherein gewährleisten.

Wenn man die sehr starken föderalistischen Strömungen in den gesetzgebenden Körperschaften der Vereinigten Staaten in

---

[1]) Im Jahre 1873 waren es in Deutschland im ganzen 33 Notenbanken; 1877 noch 17 und ab 1905 noch 4 private Notenbanken neben der Reichsbank; vgl. Dierschke — Müller: Die Notenbanken der Welt, Band I, Berlin 1926 S. 7 f..

[2]) Z. B. ist jede der 12 Fed. Res. Banken berechtigt, die Diskontsätze, die allerdings vom Board of. Governors gebilligt werden müssen, für ihren Bezirk getrennt festzusetzen.

Rechnung stellt, so muß man feststellen, daß das Fed. Res. System doch einen bedeutenden Fortschritt auf dem Wege zur Zentralisierung des Notenbankwesens darstellt, zumal das streng dezentralistische Prinzip durch die Bestellung des Board of Governors weitgehend durchbrochen ist.

Wichtiger als solche äußerlichen strukturellen Verschiedenheiten ist aber die Verschiedenartigkeit der Stellung der von uns untersuchten Notenbanken im Kreditsystem ihres Landes, auf die weiter unten näher eingegangen werden wird.[1]) Hier sei nur bemerkt, daß die Verschuldung der Wirtschaft an die Zentralbank in England und den Vereinigten Staaten immer geringer gewesen ist, als in Deutschland, wo — abgesehen von den seit dem Jahre 1935 eingetretenen Änderungen — in erster Linie die Notenbank einen großen Teil der Handelswechsel hält, während in den beiden angelsächsischen Ländern diese hauptsächlich von Privatbanken diskontiert werden.

Exkurs: Die gesetzlichen Grundlagen.

Bevor an eine nähere Erörterung der mit der Organisation und den Beziehungen zum Staat der hier betrachteten Notenbanken verknüpften Probleme gegangen wird, sei ein kurzer Blick auf die materiellen gesetzlichen Vorschriften geworfen, die für das Notenbankwesen in den drei Ländern von Belang sind. Es handelt sich im einzelnen um folgende Gesetze:

Das Notenbankwesen Deutschlands ist nach dem Reichsbankgesetz vom 15. Juni 1939 (RGBl. I S. 1015) organisiert, das, obwohl es angesichts der in Ergänzung des alten Bankgesetzes von 1924 seit 1933 erlassenen Novellen im wesentlichen keine grundlegenden Neuerungen enthielt, doch bei dem in der ganzen Welt beobachteteten Konservativismus auf dem Gebiete der Währungsgesetzgebung einen wesentlichen Fortschritt bedeutete und mit der Zusammenfassung der zahlreichen Änderungen und Ergänzungen des Bankgesetzes den seit 1924 eingetretenen Änderungen rechtlicher und wirtschaftlicher Art Rechnung tragend einen gewissen Abschluß in der deutschen Notenbankgeschichte brachte.

Diesem klaren Rechtszustand steht in England entsprechend der englischen Tradition, einmal erlassene Gesetze nicht durch neue zu ersetzen, sondern diese durch weitere Gesetze zu ergänzen, eine Vielzahl von Gesetzen gegenüber. Die wichtigsten heute noch in Kraft befindlichen sind folgende:

Grundlage der Bank von England ist das Gesetz vom 25. April 1694, die „Tunnage Act" (5 and 6 Wm. & M. c. 20). Diese regelt die Art der Ernennung der Organe und der Führung der Geschäfte und umreißt den Charakter der der Bank obliegenden Aufgaben.

Durch die Akte von 1816 (56 Geo. III c. 96) wurde das Kapital der Bank von England, das bei der Gründung £ 1,2 Mill.

[1]) S. 68 ff.

betragen hatte und inzwischen mehrfach erhöht worden war, auf den heute noch bestehenden Umfang von £ 14,553,000 gebracht.

Mit der Akte vom 6. Juli 1819 (59 Geo. III. c. 76) wurde der Bank verboten, der Regierung ohne ausdrückliche Genehmigung des Parlaments Vorschüsse zu geben und damit die bis dahin bestehende enge Verbundenheit der Bank von England mit dem Staate (die Gründe zur Errichtung der Bank von England waren — wie auch bei vielen anderen Notenbanken — Geldschwierigkeiten des Staates) beendet. Allerdings wurde es ihr nicht untersagt, Exchequer Bills, Treasury Bills oder andere Regierungssicherheiten zu kaufen und dadurch — nach echt englischer Sitte — eine Hintertür offen gelassen, die im Bedarfsfalle dies Gesetz doch zu umgehen gestattete.

Die Peelsche Bankakte von 1844 (7 and 8 Vict. c. 32), das wichtigste der englischen Währungsgesetze, brachte grundlegende Bestimmungen über die Notenausgabe der Bank, die allerdings durch die Currency and Bank Notes Act von 1939 zu einem gewissen Grade eingeschränkt wurden. Insbesondere wurde die Trennung der Bank in eine Notenausgabe- und eine Bank-Abteilung vorgenommen sowie der Betrag der ungedeckten Notenausgabe (Fiduciary Issue) begrenzt und eine wöchentliche Veröffentlichung von Ausweisen angeordnet. Ferner wurde das Privileg der Bank von England, das bisher alle 10 Jahre erneuert werden mußte, vom 5. August 1855 ab auf unbestimmte Zeit verlängert.

Der seit 1798 bestehende und zu Beginn des Weltkrieges suspendierte Goldstandard wurde durch die Gold Standard Act vom 13. Mai 1925 (15 and 16 Geo. V., c. 29) restituiert.

Obwohl die Currency and Bank Notes Act von 1928 (18 and 19 Geo. V., c. 13) zwar die Peelsche Akte nicht aufhob,[1]) so ist sie doch als eines der wichtigsten Gesetze der englischen Währungsfassung anzusehen. Sie brachte einmal die Ermächtigung der Bank, Noten von £ 1 und sh 10 auszugeben, ferner die Erhöhung des fiduziären Notenkontingents, das seit der Peelschen Akte von 1844 £ 14 Mill. betragen hatte, auf £ 260 Mill. Gleichzeitig übernahm die Bank die Verpflichtung, die während des Weltkrieges ungedeckt ausgegebenen Currency-Noten gegen Regierungssicherheiten, die ihr durch das Schatzamt zur Verfügung gestellt wurden, durch ihre eigenen Noten zu ersetzen.

Durch die Finance Act vom 20. Mai 1932 wurde ein Währungsausgleichsfonds errichtet, der dazu dienen sollte, vorübergehende Schwankungen in der zwischenstaatlichen Bewertung des Pfundes zu mindern.

Als die Krise des Jahres 1931 mit ihren gewaltigen Abzügen ausländischer Guthaben den Goldbestand der Bank von England ernstlich zu gefährden drohte, wurde durch die Gold Standard Amendment Act vom 21. September 1931 der im Jahre 1925 er-

[1]) In der Präambel heißt es: „An Act to amend the law relating to the issue of bank notes by the Bank of England ....".

richtete Goldstandard wieder verlassen und die Goldeinlösungspflicht der Bank von England aufgehoben.

Das letzte wichtige Währungsgesetz ist die Currency and Bank Notes Act vom 28. Februar 1939 (2 and 3 Geo. VI), die die fiduziäre Notenausgabe auf £ 300 Mill. erhöhte. Gleichzeitig wurde verfügt, daß die Bank von England ihren Bestand an Gold und Deckungseffekten wöchentlich zu Tagespreisen neu bewerten muß. Weiterhin wurde die Bestimmung der Akte von 1844 außer Kraft gesetzt, die von der Issue-Abteilung verlangt, Noten gegen Gold auszugeben Dieses neue Gesetz ist insofern von außerordentlicher Tragweite, als durch die Neubewertung des Goldbestandes die Entwertung des Pfundes offiziell konstatiert wird

Das Grundgesetz des Notenbankwesens der Vereinigten Staaten ist die Federal Reserve Act vom 23. Dezember 1913 (38 Stat. 251, ch. 6), mit der das Federal Reserve System geschaffen wurde. Im Laufe der Jahre ist dieses Gesetz durch mehr als 40 Amendments ergänzt worden, sodaß auf dem Gebiete des Notenbankwesens schließlich ein ziemlich unübersichtlicher Rechtszustand herrschte, der es selbst dem Sachkundigen schwer machte, ein klares Bild zu gewinnen. Die Bestrebungen nach einer stärkeren Zentralisierung der notenbankpolitischen Befugnisse sowie die immer notwendiger werdende Zusammenfassung der bisher ergangenen Amendments[1]) führten schließlich zum Erlaß der „Banking Act of 1935" (Pub. No. 305, 74th Cong.), die am 23. August 1935 vom Präsidenten unterzeichnet wurde und in Kraft trat.

Das Gesetz zerfällt in drei große Abschnitte. Die wesentlichsten, das Fed. Res. System betreffenden Vorschriften sind im II. Abschnitt enthalten, während der I. Abschnitt die für die Banken

[1]) Die wichtigsten unter ihnen sind:

1. die Emergency Banking Act vom 9. März 1933 (48 Stat. 1 ch. 1), mit der ein Goldausfuhrverbot erlassen und die alte Dollarparität aufgegeben wurde, und

2. die Gold Reserve Act vom 30. Januar 1934 (48 Stat. 337 ch. 6), mit der

a. die dem Fed. Res. System angeschlossenen Banken verpflichtet wurden, ihre Goldreserven an das Schatzamt gegen Aushändigung von Goldzertifikaten (Hinterlegungsscheinen, nicht zu verwechseln mit den noch als Zahlungsmittel umlaufenden „Gold Certificates") abzuliefern;

b. bestimmt wurde, daß alles in Amerika gewonnene Gold (ein Faktor, der oft unterschätzt wird! Die Goldgewinnung in den Ver. Staaten betrug z. B. im Jahre 1938 $ 146,4 Mill.) und importierte Gold gleichermaßen an das Schatzamt abzuliefern sei;

c. dem Bundespräsidenten die Befugnis erteilt wurde, den Goldgehalt des Dollars auf mindestens 50 aber nicht mehr als 60% seines früheren Wertes festzusetzen, und

d. die Schaffung eines Währungsausgleichfonds angeordnet wurde, dessen Kapitalausstattung aus dem bei der Neubewertung des Dollars sich ergebenden Gewinn erfolgen sollte.

geltenden Vorschriften über die Versicherung der bei ihnen unterhaltenen Depositen zum Inhalt hat. Der Abschnitt III behandelt Einzelbestimmungen, die das gesamte Bankwesen des Landes betreffen sowie Vorschriften und Änderungen verwaltungstechnischer Art.

Der Abschnitt II stellt eine vollkommene Revision des Fed. Res. Act dar. Man versuchte, die Erfahrungen, die mit dem Bundesreserve-System in mehr als zwei Jahrzehnten, insbesondere während der Krisenperioden, gesammelt worden waren, in die neuen Bestimmungen einzubauen Vor allem erstrebte man eine Klärung der Aufgaben, welche dem Fed. Res. System im Wirtschaftsleben des Landes zukommen. Die Verantwortlichkeit des Fed. Res. Board in Washington, der die Oberaufsicht über das Fed. Res. System ausübt und der jetzt den Namen „Board of Governors of the Federal Reserve System" erhielt, und der einzelnen Distriktsbanken wurde klarer umrissen und festgelegt. Einengende Bestimmungen, welche die Bundesreservebanken und die Mitgliedsbanken bisher häufig an der Erfüllung ihrer Aufgaben dem Bund gegenüber hinderten, wurden beseitigt. Das neue Gesetz beweist, daß die Ver. Staaten sich ernsthaft mit den auftretenden Bank- und Kreditproblemen auseinandergesetzt haben in dem Bestreben, mit Hilfe eines gesetzlichen Rahmens alle Erschütterungen nach Möglichkeit von diesem überaus empfindlichen und für die Gesamtwirtschaft so einflußreichen Gebiete des Bankwesens fernzuhalten.

Die Fülle von Gesetzesänderungen und -Ergänzungen machen das Notenbankwesen Englands und der Ver. Staaten sehr unübersichtlich und das Studium der Notenbankgesetzgebung dieser beiden Länder zu einem sehr schwierigen. Es soll daher in dieser Arbeit versucht werden, unter Zugrundelegung des neuesten Standes der Gesetzgebung die Hauptzüge des Notenbankwesens in diesen beiden Ländern sowohl als auch in Deutschland darzustellen und die sich ergebenden Probleme näher zu erörtern.

B. Das Verhältnis zum Staat.

a) Grad der Abhängigkeit der Notenbank vom Staat.

„Nur ein staatliches Institut kann ..... die Notenbank sein, da sie Träger staatlicher Hoheitsrechte ist".[1]) Eine unabhängige, gewissermaßen staatsfreie Sphäre der Notenbank eines Landes ist daher heute nicht mehr denkbar. Krieg, Nachkriegszeit, Krisis und Depression haben die Funktionstrennung zwischen Regierung, Notenbank und freiem Markt mehr und mehr aufgehoben, und mit der in den letzten Jahrzehnten eingetretenen Erweiterung der wirtschaftlichen Verantwortung des Staates wurde es unmöglich, die Unabhängigkeit der Zentralbank gegenüber der Regierung in der überkommenen Weise bestehen zu lassen. In den auf den Krieg folgenden Jahren nahm die Erörterung über die Rolle der Notenbanken im Kreditsystem zeitweilig einen besonders breiten Raum ein. Insbesondere ging die Diskussion darum, ob der Machtbereich der Zentralbank nach den vorausgegangenen Erfahrungen erweitert oder zurückgebildet oder ob dem Staat ein größerer oder geringerer Einfluß auf die Währungs- und Kreditpolitik der Notenbanken eingeräumt werden solle.[2]) Krieg und Inflation gaben zu der Meinung Anlaß, daß es hauptsächlich die zu enge Bindung der Zentralbanken an den Staat gewesen sei, der das Chaos auf währungspolitischem und finanziellem Gebiet in der Nachkriegszeit zuzuschreiben wäre. Die Tendenz des ersten Nachkriegsjahrzehnts ging infolgedessen dahin, die völlige Unabhängigkeit der Notenbank vom Staat zu sichern,[3]) bis die Wirtschaftskrise der Jahre 1930/33 die Frage der Abhängigkeit der Notenbanken vom Staat erneut aufrollte. Im allgemeinen haben die Reformen aber nur zu Konstruktionen geführt, welche keine Verstaatlichung der Zentralnotenbanken brachten, sondern lediglich dem Staat durch Einräumung gewisser Kontrollrechte die Möglichkeit zur Beaufsichtigung der Geschäftsführung der Notenbanken gewährten. Die innere Entwicklung des Bank- und Kreditwesens zeigt, daß dieser Prozeß noch nicht abgeschlossen ist, denn im Welthandel und zwischenstaatlichen Kapitalverkehr sind Formen in Erscheinung getreten, die auf eine baldige grundsätzliche Änderung in dem Verhältnis der Notenbanken zum Staat hindeuten.

Solange die Notenbank nur die größte Bank am Markte war und ihre Aufgabe in erster Linie darin erblickte, die mit der Konjunktur wechselnde Lage des Geld- und Kapitalmarktes „zu konstatieren", solange sie also nicht eigentlich Wirtschaftspolitik betrieb, konnte sie vom Staat verhältnismäßig unabhängig sein. Seit-

---

[1]) Jessen, Jens: Grundlagen der Volkswirtschaftspolitik, Hamburg 1937, S. 117.

[2]) Vgl. Chlepner, B. S.: Die jüngsten Entwicklungstendenzen der Zentralbanken, im „Bulletin d'Information et de Documentation" der Belgischen Nationalbank, 13. Jahrg. Heft 12.

[3]) Jessen, Jens: Deutsche Finanzwirtschaft, Hamburg 1937, S. 178.

dem aber die Kredit- und Währungspolitik bewußt eingesetzt wird, um politische und wirtschaftliche Ziele zu erreichen, ist die Notenbank in allen Ländern nur noch ein, wenn auch besonders wichtiger Teil des wirtschaftspolitischen Apparates des Staates, sodaß die Folgen, die aus einer mangelhaften Geschäftsführung oder gar dem Zusammenbruch einer Notenbank entstehen können, in erster Linie den Staat selbst treffen und schädigen würden.[1]) Daraus folgt, daß das Schicksal der Notenbank mit dem des Staates, in dessen Territorium sie sich befindet, eng verknüpft ist und der Staat daher ein vitales Interesse an der Art und Weise der Geschäftsführung und Politik der Notenbank haben muß. An diesem Umstand ändert auch die Tatsache nichts, daß dies in vielen Notenbankstatuten nicht zum Ausdruck kommt[2]) oder daß, wie es das alte deutsche Bankgesetz von 1924 tat, sogar die strikte Unabhängigkeit der Bank vom Staat ausdrücklich betont wurde. Die Währung eines Landes wird daher niemals von der Notenbank gegen den Willen der Staatsautorität bestimmt werden können, vorausgesetzt, daß eine solche Staatsautorität überhaupt vorhanden ist. Nicht die Notenbank, sondern die Staatsführung ist für die Währung verantwortlich.[3]) Das bedeutet, daß die Wirtschaft, die vom Führer als „eines der vielen Hilfsmittel zur Erreichung der Ziele des Staates"[4]) bezeichnet wurde, und damit auch die Notenbank als einer ihrer elementaren Bestandteile sich unbedingt dem staatlichen Willen unterzuordnen hat und ein Einspruch gegen staatliche Einmischung undenkbar ist. Jedes Noteninstitut ist demzufolge — wie jede andere Unternehmung auch — den Gesetzen des Staates unterworfen und seinem Eingriff ausgesetzt. Zwar wird im liberalen Staat jeder Eingriff der Regierung in die Sphäre der privaten Wirtschaft grundsätzlich abgelehnt und die eigengesetzliche freie Wirtschaft gefordert; jedoch findet hier die Unabhängigkeit der Notenbank — genau so wie im autoritären Staat — ihre Begrenzung in den Staatszielen. Ihre Politik muß sich daher innerhalb des von der allgemeinen Staatspolitik vorgezeichneten Rahmens bewegen. Die Geschichte des Geldwesens läßt erkennen, daß die Notenbanken fast immer den staatlichen Wünschen auf Währungsmanipulationen entsprochen haben[5]) Es ergibt sich also die Tatsache, daß auch im liberalen Staat die Einwirkung des Staates eine große ist, die sich aber hinter vielen Gesetzesvorschriften, Verordnungen, Gewohnheitsrechten, usw. versteckt, während im autoritären Staat die Einwirkung der Staatsführung auf den Ablauf der Währungspolitik offener zutage tritt.

Wie weiter unten noch aufgezeigt werden wird, hat der Staat in allen Ländern der Erde im Verlauf der letzten Jahrzehnte seinen

---

[1]) Siehe hierzu Kisch und Elkin: Central Banks, London 1930, S. 16 f.

[2]) Hierzu Jessen, a. a. O. (Deutsche Finanzwirtschaft) S. 178.

[3]) Reichsbankpräsident Funk am 30. März 1939 vor dem Zentralausschuß der Reichsbank.

[4]) Adolf Hitler: Mein Kampf, 32. — 34. Aufl. S. 165.

[5]) Reichsbankpräsident Funk a. a. O.

Einfluß auf die Währungspolitik immer mehr vergrößert und den Notenbanken wichtige Funktionen, z. B. durch Übertragung derselben auf amtliche oder halbamtliche Stellen, weitgehend entzogen. So wurden in England und in den Vereinigten Staaten durch die Währungsausgleichsfonds und in Deutschland durch das Reichsgesetz über das Kreditwesen vom 5. Dezember 1934 (KWG)[1]) und durch die Maßnahmen zur Devisenbewirtschaftung wichtige Aufgaben der Notenbanken auf dem Gebiete der inneren und äußeren Währungspolitik der unmittelbaren Aufsicht des Staates unterworfen.

Hiermit ist die dritte Phase in der Entwicklung des modernen Notenbankwesens erreicht. Während in der ersten Phase das Hauptinstrument der Notenbankpolitik die Diskontpolitik war und die zweite Phase in erster Linie durch das Vorherrschen des Mittels der Offenmarktpolitik bestimmt wurde, ist das Kennzeichen der dritten Phase das Vorwiegen des staatlichen Einflusses auf die Notenbank und das Übergehen wichtiger Funktionen der Notenbank auf Regierungsstellen.

Die naheliegendste Möglichkeit der Einflußnahme des Staates auf die Notenbank lag ursprünglich bei der Erteilung des Privilegs. Hier tritt die Abhängigkeit der Notenbank vom Staat in der Art und Dauer der Verleihung desselben äußerlich in die Erscheinung.[2]) Heute aber hat diese Frage an Bedeutung eingebüßt, denn die Notenbank ist ein integrierender Bestandteil des Staates geworden und ohne sie ist ein geordnetes staatliches und wirtschaftliches Leben nicht mehr möglich.

Die Befristung des Privilegs wurde zum ersten Male in England angewandt, wo das Parlament sich den nötigen Einfluß auf die Bank von England, die als eine private Aktiengesellschaft das Notenmonopol ausübte, erhalten wollte. Das englische Beispiel diente hier, wie auch auf vielen anderen Gebieten der Notenbankgesetzgebung, zum Vorbild aller anderen Notenbankverfassungen. Früher nahm der Staat den Ablauf des Privilegs fast immer zum Anlaß, um bei der Neuerteilung bzw. Verlängerung desselben seinen Anteil am Gewinn der Notenbank zu erhöhen oder sonstige Vorteile herauszuschlagen. Diese Möglichkeiten stehen ihm aber heute ohnedies offen. In England ist daher das Privileg der Bank von England seit dem 1. August 1855 auf unbestimmte Zeit verlängert worden,[3]) nachdem diese Frage früher zu großen Dis-

[1]) RGBl. I S. 1203.

[2]) Näheres bei Somary, Felix: Bankpolitik, 3. Aufl. Tübingen 1934, S. 180 ff.

[3]) Mit der Akte von 1844 wurde das Privileg der Bank von England letztmalig um 10 Jahre verlängert und galt danach als auf unbestimmte Zeit verlängert. Es konnte nur mit einer Kündigungsfrist von 12 Monaten aufgehoben werden unter der Voraussetzung, daß alle Schulden des Staates bei der Bank zurückgezahlt wurden. Durch die National Debt Act von 1870 (33 and 34 Vict. c. 71) wurde dann noch einmal bestätigt, daß „the Bank of England shall

kussionen Anlaß gegeben hatte[1]) In Deutschland wurde das Privileg der Reichsbank durch das Notenbankgesetz von 1924 auf 50 Jahre erteilt; in dem neuen Bankgesetz von 1939 ist es überhaupt nicht mehr erwähnt, sodaß es als auf unbestimmte Zeit verlängert gilt. In Amerika wurde die bisher bestehende 20jährige Privilegierung der Fed. Res. Banken, die im Jahre 1933 abgelaufen wäre, durch die McFadden Act von 1927 dahin abgeändert, daß die Banken ihren Geschäftsbetrieb solange fortsetzen können, bis sie durch den Kongreß oder wegen ungesetzlicher Handlungen von Gerichts wegen aufgelöst würden („.... until dissolved by Act of Congress or until forfeiture or franchise for violation of law").[2])

Das Verhältnis zwischen Staat und Notenbank ist letzlich durch die finanzielle Lage des Staates bedingt. Ist diese weniger stark, so wird die Abhängigkeit der Notenbank vom Staat verhältnismäßig groß sein, ist sie gefestigt, so wird die Notenbank sich einer relativ großen Unabhängigkeit erfreuen. Der Grad der Einflußnahme auf die Politik und Geschäftsführung der Notenbank ist nun in den Zentralbankstatuten der von uns betrachteten Länder verschieden stark und auf verschiedene Art formuliert.

In Deutschland war der Einfluß des Reiches auf die Notenbank durch das Gesetz von 1924 fast gänzlich ausgeschaltet worden. Es stand dem Reichspräsidenten ursprünglich lediglich ein formelles und praktisch bedeutungsloses Vetorecht bei der Bestätigung des durch den Generalrat gewählten Reichsbankpräsidenten zu[3]) Wie erinnerlich, wurde das Bankgesetz von 1924 unter dem Druck des Auslandes geschaffen, das größtes Interesse daran hatte, die Bezahlung der Reparations- und sonstigen Schulden weitmöglichst sicherzustellen. Nach und nach wurde dieser in der Welt einzig dastehende Zustand abgemildert, bis schließlich nach der Machtübernahme die Deutsche Reichsbank in ihrer Geschäftsführung einzig und allein von den Weisungen des Führers abhängig gemacht und damit wieder der Hoheit des Reiches unterstellt wurde.[4]) Sowohl diese Unterstellung unter den Führer, als auch die Vorschriften des KWG hatten letztlich zum Ziel, einen den Aufgaben des nationalsozialistischen Staates Rechnung tragenden Geld- und Kapitalmarkt zu schaffen.

Das neue Reichsbankgesetz von 1939 unterstellt die Leitung und Verwaltung der Deutschen Reichsbank der Aufsicht und den

---

continue a corporation for the purpose of uhis act until all stock is duly redeemed by Parliament", und so die Aufhebung des Privilegs von der Rückzahlung der Staatsschuld von damals £ 11,015,000 abhängig gemacht.

[1]) Das Parlament war stets bemüht, die Unabhängigkeit der Bank von England nicht zu groß werden zu lassen.
[2]) Kisch und Elkin, a. a. O. S. 29.
[3]) Eine tatsächliche Ausübung des Vetorechtes ist nie erfolgt.
[4]) Durch Gesetz vom 10. Februar 1937 (RGBl. II S. 47).

Weisungen des Führers,[1]) und bringt dadurch, ohne den Belangen der Volkswirtschaft abträglich zu sein, auch auf dem Gebiete des Notenbankwesens eine Verwirklichung des Totalitätsanspruches des nationalsozialistischen Staates. Die Führung der Deutschen Reichsbank ist jetzt eng mit der Staatsführung verkoppelt, ihre Selbständigkeit bleibt aber trotz alledem bewahrt. Obwohl das Reichsbankdirektorium und die Vorstände der Zweiganstalten der Reichsbank aufgrund des § 28 des Gesetzes von 1939 die Stellung von Reichsbehörden haben, bleibt sie ressortmäßig von der Staatsverwaltung streng getrennt; denn einmal ist es — schon mit Rücksicht auf das bedeutungsvolle internationale Geschäft der Notenbank — nicht zweckmäßig, ihr den Charakter einer Behörde zu geben und die staatliche Finanzverwaltung und Währungspolitik in einem Ressort zu vereinigen, und zum zweiten ist es nicht erwünscht, die Kreditpolitik, die ja einen Teil der Währungspolitik bildet, nach bürokratischen Gesichtspunkten führen zu lassen bzw. zu verstaatlichen.[2]) Denn auf dem Gebiete der Kreditgewährung ist eine genaue Kenntnis der Kreditnehmer, eine schnelle Entschlußfähigkeit und strengste Berücksichtigung der Rentabilitätsgrundlage unbedingt erforderlich, um die volkswirtschaftlich günstigste Verteilung des Kredits zu erreichen. Diese Voraussetzungen sind aber bei behördenmäßig organisierten Instituten nicht gegeben. Einem solchen Institut würde einmal die nötige Verbindung mit dem lebendigen Wirtschaftsleben fehlen und zum anderen würde es durch die enge Verbindung mit dem Staat auch nicht über die im privaten Kreditgeschäft erforderliche Beweglichkeit verfügen.

Diesem Gedanken hat vor allem Reichsbankpräsident Funk in seiner Rede vor dem Zentralausschuß der Reichsbank am 30. März 1939 Ausdruck gegeben, indem er sagte: „Die deutsche Reichsbank wird selbstverständlich ein nach einem eigenen Statut gemäß den Vorschriften des Bankgesetzes arbeitendes Bankinstitut und nicht eine Behörde werden. Die bankmäßigen Aufgaben der Reichsbank im Inland und Ausland erfordern dies." Allerdings müssen „die Bankpolitik und der Geist, der in der Bank herrscht, den Auffassungen der Staatsführung voll entsprechen. Es kann keine Insel „Reichsbank" im nationalsozialistischen Staate geben."

Die Bank von England ist der Form nach vom Staat völlig unabhängig. Sie wurde im Jahre 1694 als eine private Körperschaft unter dem Namen „The Governor and the Company of the Bank of England" gegründet und hat ihren privaten Charakter bis heute erhalten können. Die Peelsche Bankakte von 1844, die zu einer Zeit geschaffen wurde, in der die individualistischen und liberalen Lehren das Feld beherrschten und die noch heute die Grundlage für das englische Notenbankwesen bildet, änderte nichts

[1]) § 3 des Bankgesetzes von 1939.

[2]) Zu diesem Problem nimmt besonders Friedrich Lutz in seiner Schrift „Das Grundproblem der Geldverfassung" Berlin 1936, S. 5 ff. Stellung.

an dieser privaten Stellung der Bank von England. Selbstverständlich hat aber, vor allem in der neueren Zeit, die Bank von England eng mit der Regierung zusammengearbeitet und besonders in Krisen- und Kriegszeiten genau so wie jede andere Notenbank nach den Weisungen der Staatsführung gehandelt.[1])

Obwohl die Bank von England bis heute den Charakter einer privaten Aktienbank bewahrt hat, wurden die verschiedentlichen Feststellungen der Bankleitung, daß die Bank von England ungeachtet der Höhe ihrer Dividende vor allem für die Aufrechterhaltung einer den Bedürfnissen der Volkswirtschaft entsprechenden Goldreserve sorgen müsse und daß sie verpflichtet sei, auch in Krisenzeiten den Kreditbedarf der Volkswirtschaft zu befriedigen, von den Aktionären der Bank nie bestritten. Im Juni 1939 war im Unterhaus die Verfassung der Bank von England Gegenstand lebhafter Diskussionen. Dabei wurde auch die Umwandlung in ein staatliches Institut sowie, nach deutschem Muster, der Ausschluß ausländischer Aktionäre angeregt. Wenn diese Vorstöße auch mehr einen innerpolitischen Grund hatten,[2]) so kommt ihnen doch symptomatische Bedeutung zu. Die Vorschläge wurden von der britischen Regierung — wahrscheinlich in der Überzeugung, der gegenwärtige Zustand typisch englischer Natur genüge den Bedürfnissen — abgelehnt mit dem Bemerken, daß die Notwendigkeit einer Änderung nicht vorliege.[3])

Von einem Einfluß der Bundesregierung auf die Notenbanken in den Vereinigten Staaten war bis zum Jahre 1863, dem Jahr der Verkündung des Nationalbankgesetzes, kaum die Rede. Jeder Unionsstaat handhabte die Notenbankgesetzgebung nach seinem Gutdünken und nach eigenen partikularistischen Gesichtspunkten. Obwohl die Nationalbanken reine Privatorganisationen waren und unter einzelstaatlicher Kontrolle und Konzession standen, hatte der Bund sich doch maßgebenden Einfluß auf die Geschäftsführung gesichert, denn die Nationalbanken erhielten die Noten vom Comptroller of the Currency (einem durch das Nationalbankgesetz geschaffenen von der Bundesregierung einzusetzenden Überwachungs- und Kontrollorgan) gegen Hinterlegung von

---

[1]) Vgl. auch Clause 2, Abs. 2 und Clause 8, Abs. 1 der Currency and Bank Notes Act von 1928, in denen dem Schatzamt das Weisungsrecht zur Herab- bzw. Heraufsetzung des ungedeckten Notenumlaufs zuerkannt wird.

[2]) Liberale und Labour-Abgeordnete fanden sich zu Angriffen auf die Regierung zusammen, um ihrem Unwillen über das Verhalten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) bei der Errichtung des Protektorates Böhmen und Mähren Ausdruck zu geben. (Die BIZ hatte bekanntlich die tschechischen Guthaben entgegen den Wünschen Englands und Frankreichs zur Auszahlung gebracht.)

[3]) Vgl. hierzu die Kritik des neuen Reichsbankgesetzes im „Economist" v. 24. 6. 1939, S. 722, und in „The Statist" vom 24. 6. 1939, S. 728.

Bundesanleihen ausgehändigt. Der Bund gewann infolgedessen auf die notenausgebenden Banken maßgeblichen Einfluß.

Mit der im Jahre 1913 veröffentlichten Federal Reserve Act wurde dann der Einfluß der Bundesregierung weiter ausgedehnt. Das Gesetz brachte als zentrale Überwachungsstelle die Bestellung eines Federal Reserve Board, der aus acht vom Bundespräsidenten ernannten Mitgliedern bestand. Dem Board gehörten ferner ex officio der Comptroller of the Currency und der Secretary of the Treasury, der den Vorsitz führte, an. Durch die Banking Act von 1935 wurde der Fed. Res. Board unter dem Namen „Board of Governors of the Federal Reserve System" umgestaltet. Er besteht jetzt nur noch aus sieben Mitgliedern, wobei der Comptroller of the Currency und der Secretary of the Treasury nicht mehr diesem Gremium angehören.[1]) Mit der Ausschaltung der Vertreter des Schatzamtes erlangt der Board eine größere Autonomie, die allerdings durch die Art der Bestellung der Mitglieder eine gewisse Einschränkung erfährt.

Die Befugnis des Board, weitgehend auf die Geschäftsleitung der Mitgliedsbanken Einfluß zu nehmen, machte seine Bedeutung für die Kreditpolitik des Bundes zu einer sehr großen. Wie die Vorgänge anläßlich der Aufgabe des Goldstandards und der Abwertung des Dollars in den Jahren 1933/34 gezeigt haben, trifft heute der Bundespräsident alle wichtigen währungspolitischen Entscheidungen selbst, sodaß der Einfluß des Board stark gesunken ist. Die zahlreichen Amendments, die seit Erlaß des Bundesreservegesetzes ergangen sind, beweisen aber, daß man bemüht war, einen gerechten Ausgleich zwischen den Ansprüchen des Bundes und den Interessen der 12 Distriktsbanken zu finden.

Wenn auch rein äußerlich jede der 12 Fed. Res. Banken eine autonome Verwaltung besitzt, so ist doch durch die Ernennungs- und Kontrollbefugnisse des Bundespräsidenten bzw. des von den Weisungen des Schatzamtes abhängigen Board of Governors und des Federal Reserve Agent, der in der Eigenschaft eines Bankkommissars bei jeder Fed. Res. Bank die Ausführung der Weisungen des Board überwacht,[2]) der Einfluß des Bundes auf das Notenbankwesen ein sehr großer; die Beobachtung der währungs- und kreditpolitischen Entwicklung der jüngsten Zeit zeigt, daß dieser dauernd im Wachsen ist.

Der Grad der Abhängigkeit der Notenbanken vom Staat entspricht der Bedeutung, die der Zentralbank in der Volkswirtschaft zukommt. Die Zentralbank ist das Herz, das das Blut durch den Wirtschaftskörper pumpt und ihn am Leben erhält. Es ist daher selbstverständlich, daß dem Staat, als dem Kopf des Körpers, eine entscheidende Mitwirkung an der Geschäftsführung der Noten-

[1]) Ausführlicher dargestellt S. 50 ff.

[2]) Durch die Banking Act von 1935 ist die Zuständigkeit des Federal Reserve Agent für den Geschäftsbetrieb der Bundesreservebanken gegenüber früher teilweise eingeengt worden (vgl. Sect. 4 des Fed. Res. Act).

banken zukommen muß. Der Grad dieser staatlichen Mitwirkung ist in den einzelnen Notenbankverfassungen verschieden formuliert. Wir können feststellen, daß die Praxis der staatlichen Einflußnahme auf die Notenbank sowohl in England als auch in den Ver. Staaten von der formellen Formulierung im Gesetz abweicht, während diese in Deutschland, nachdem sie bereits durch die Bankgesetz-Novelle von 1937, die die Reichsbank unmittelbar dem Führer unterstellte, den veränderten Umständen angepaßt worden war, durch das neue Reichsbankgesetz von 1939 eine der realen Lage entsprechende Regelung erfahren hat. In den beiden angelsächsischen Ländern hat sich der staatliche Eiefluß auf die Notenbanken ungeachtet der gesetzlichen Vorschriften mehr und mehr verstärkt. Insbesondere wurde in den Vereinigten Staaten durch die Übernahme des Goldbestandes der Fed. Res. Banken durch das Schatzamt, und durch die Einrichtung von besonderen, den Regierungen unterstellten Währungsausgleichsfonds die Unabhängigkeit der Notenbanken stark eingeschränkt. Die Regierungen dieser beiden Länder scheuten vor einer grundsätzlichen Reorganisation der Notenbankverfassungen zurück und schalteten daher zur Lösung der durch die allgemeine Wirtschaftskrise entstandenen Probleme die Hilfskonstruktion der Währungsausgleichsfonds ein, mit denen sie wichtige, bisher von den Notenbanken wahrgenommene Funktionen auf sich übertrugen.

Unter Zugrundelegung des Wortlautes der Bankverfassungen bilden die Deutsche Reichsbank und die Bank von England in ihrer Stellung zum Staat die beiden Extreme, wie auch die beiden Wirtschaftssysteme die größten Gegensätze darstellen. Das Fed. Res. System der Ver. Staaten nimmt hier eine Mittelstellung ein.

Angesichts der gegenwärtig weitgehend gestörten weltwirtschaftlichen Beziehungen dürfte eine immer mehr zunehmende Verstärkung des staatlichen Einflusses auf die Währungspolitik und damit auf die Notenbanken zu erwarten sein, wenn auch in den parlamentarisch regierten Ländern, vor allem in den beiden großen angelsächsischen Demokratien, mit einer so weitgehenden Unterstellung der Währungsautorität unter den Staat, wie sie in Deutschland erfolgt ist, vorerst nicht zu rechnen sein dürfte.

b) Geschäftliche und kreditäre Beziehungen zum Staat.

Es gehört zu den Hauptfunktionen einer modernen Notenbank, die finanziellen Geschäfte des Staates zu führen und ihm als Bankier zu dienen.[1]) Neben der Einziehung und Zahlung von Geldern hat gerade in neuester Zeit die letztere Funktion der Notenbank bei der Unterbringung und Bedienung von Anleihen und sonstiger Staatsschuldtitel auf dem Geld- und Kapitalmarkte erhöhte Bedeutung erlangt. Diese Betrauung der Notenbank mit den Finanzgeschäften des Staates ist vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus gesehen sehr zu begrüßen, denn hierdurch kommen einmal

[1]) Mackenzie, Kenneth: The Banking Systems of Great Britain, France, Germany and the United States of America, London 1935 (2nd Edition), S. 246 f.

die Erträgnisse dieser Geschäfte der Notenbank — und damit in erster Linie der Allgemeinheit — zugute und zum zweiten verfügt der Staat hierdurch über ein stets schnell einsetzbares Instrument zur Mittelbeschaffung. In den von uns untersuchten Ländern ist diese letztgenannte Tätigkeit eine der Hauptaufgaben der Notenbanken. Sie ist in England und in den Ver. Staaten, wo sämtliche Steuerzahlungen über die Konten der Bank von England bzw. der Fed. Res. Banken oder der Nationalbanken laufen, am stärksten ausgebildet, während sie in Deutschland im wesentlichen auf die Führung der Bankgeschäfte des Reiches beschränkt bleibt. Neben den im vorigen Abschnitt erläuterten Gründen ist es auch diese enge Verbundenheit der Geldgeschäfte des Staates mit der Notenbank, die eine weitgehende Einflußnahme der Regierung auf die Geschäftsführung der Notenbank rechtfertigt.

Die Kassenführung der Notenbank für den Staat ist von großer Bedeutung für die Entwicklung des Geldmarktes. Wie das englische Beispiel zeigt, vermindert die Kassenführung durch die Zentralbank die Bargeldzahlungen in erheblichem Maße und vermeidet somit eine volkswirtschaftlich unerwünschte Ausdehnung des Zahlungsmittelumlaufes.

In Deutschland war die Besorgung der Bankgeschäfte des Reiches durch die Notenbank schon im Bankgesetz von 1875 verankert. Diese Bestimmung fand ihre Bestätigung im Gesetz von 1924 und ist unverändert in das neue Bankgesetz von 1939 übernommen worden. In § 15 desselben wird die Deutsche Reichsbank verpflichtet, sämtliche die Reichsverwaltung betreffenden Bankgeschäfte auszuführen. Auf der anderen Seite verpflichtet sich das Reich seinerseits, alle die allgemeine Reichsverwaltung angehenden Bankgeschäfte durch die Deutsche Reichsbank besorgen und auch seine Anleihen und Schatzanweisungen durch die Deutsche Reichsbank begeben zu lassen. Die übrigen Geldgeschäfte des Reiches bzw. der Länder, insbesondere die Entgegennahme der Steuer- und sonstigen Einnahmen, werden jedoch in der Hauptsache nicht über die Reichsbank geleitet, sondern bleiben anderen Organisationen überlassen[1]). Die Deutsche Reichsbank hat lediglich gebührenfrei den bargeldlosen Verkehr zwischen den Kassen des Reiches zu besorgen und auf Verlangen der Reichsbehörden durch ihre sämtlichen Niederlassungen Zahlungen zu leisten und anzunehmen.

In weit größerem Umfang ist dagegen die Bank von England der Bankier und Vermögensverwalter des Staates. In den Währungsausschüssen des Parlaments wurde von den leitenden Männern der Bank von England immer wieder betont, daß die Bank es als eine ihrer Hauptaufgaben ansehe, alle finanziellen Geschäfte des Staates zu erledigen. Bei der Bank werden fast alle Steuern und Abgaben, die der Staat erhebt, auf dem Konto des

[1]) Kassen der Reichsfinanzverwaltung, Staatsbanken, Hypothekenbanken, usw.

Exchequer gesammelt,[1]) und durch ihre Kassen werden die Staatsabgaben geleitet, werden fällige Schuldverschreibungen und Schatzwechsel eingelöst, werden Zinsen auf Anleihen gezahlt, usw. Die Guthaben des Staates erscheinen im Ausweis unter dem Posten „Public Deposits";[2]) in ihm sind, wie der Ausweis erkennen läßt, die eigentlichen Staatskonten enthalten, ferner die Konten der Sparkassen, der Kommissare für die Staatsschuld und die Konten für die vom Schatzamt zu leistenden Zinszahlungen.

Aus dieser engen Verflechtung erklärt sich die Stellung, die der Schatzkanzler (Chancellor of the Exchequer) gegenüber der Bank und auf dem Londoner Geldmarkte einnimmt. Seine Bedeutung wird am besten durch Bagehot[3]) gekennzeichnet, der ihn mit einem Manne vergleicht, der in großem Umfange Geld bei der Bank von England eingelegt hat und daher daran interessiert ist, der Bank in außergewöhnlichen Fällen zu helfen. Dies ist u. a. geschehen durch die Suspendierungen der Bankakte in den Jahren 1847, 1857, 1866, bei Ausbruch des Krieges 1914 und durch die Aufhebung der Goldeinlösungspflicht im Jahre 1931.

Die Rolle, die die Notenbanken für die Abwicklung der Geldgeschäfte des Bundes in den Vereinigten Staaten spielen, ist — ebenso wie in Deutschland — bei weitem nicht so bedeutend, wie in England.[4]) Es bestanden in Amerika vor Inkrafttreten des Fed. Res. Act mehr als 1500 Nationalbanken, bei denen der Bund infolge des Fehlens einer Zentralbank Depositen unterhielt.[5]) Die Nationalbanken mußten dafür als Sicherheit Staatsanleihen beim Schatzamt hinterlegen. Es kam hier, im Gegensatz zu England, zu dem Übelstand, daß der größte Teil der Staatseinnahmen einer bürokratischen Behörde, nämlich dem Schatzamt zuflossen und nicht einer Bank, die die Gelder besser nach den Bedürfnissen des Marktes hätte verteilen können. Die Trennung zwischen dem Schatzamt und den Banken wurde daher durch Sect. 15, Abs. 1 des Fed. Res. Act aufgehoben. Durch diese Bestimmung wurde der Schatzsekretär ermächtigt, die Staatseinnahmen bei den Fed. Res. Banken zu deponieren und über sie durch Scheck zu verfügen. Seit dem 20. Mai 1920 besorgen daher die Fed. Res. Banken die Kas-

[1]) Jedes Zentralamt eines Verwaltungszweiges unterhält ein Konto bei der Bank von England. Von diesen Einzelkonten werden dann die eingehenden Beträge auf das Konto des Exchequer übertragen. Vgl. hierzu auch Schanz a. a. O.

[2]) Die Höhe dieses Postens war am 19. 7. 1939 £ 28,381,117.

[3]) Bagehot, Walter: Lombard Street, Ausgabe von Hartley Withers. London 1920, S. 98 ff.

[4]) Shaw, Wm. A.: The Theory and Prienciples of Central Banking with special reference to the working of the Bank of England and of the Federal Reserve System of the United States, London 1930, S. 232 ff.

[5]) Siehe auch Somary a. a. O. S. 188 ff. und Hellwig, Rudolf: Das Bankwesen der Vereinigten Staaten von Amerika, Jena 1928, S. 53 f.; ferner Kisch und Elkin a. a. O. S. 38 f.

sengeschäfte des Bundes — die laufenden Transaktionen des Schatzamtes wie Anleiheemissionen, Anleihekonversionen, Prolongationen kurzfristiger Regierungsschuldverschreibungen, Entgegennahme von Steuereinzahlungen der Wirtschaft usw. werden über die Konten der Fed. Res. Banken geleitet, während den Nationalbanken die Verwaltung der Bundeseinkünfte aus dem Postregal und den Gerichtsgeldern, die sie seit ihrem Bestehen innehaben, geblieben ist. Durch die Zersplitterung auf die 12 Reservebanken spielen aber in den Ver. Staaten die Staatsdepositen bei den Notenbanken bei weitem nicht die Rolle die ihnen in England zukommt.[1])

Die Gewährung von Krediten an den Staat durch die Notenbanken ist für die Volkswirtschaft von hervorragender Bedeutung. Die Einräumung von direkten Krediten an den Staat und die Diskontierung von Schatzwechseln und Schatzscheinen sowie die sonst noch in Form von Anleihezeichnungen usw. gegebenen Darlehen an den Staat können, bei einer schwachen und wenig verantwortungsbewußten Regierung, zu einer dauernden Gefahr für die Notenbanken und damit für die Volkswirtschaft werden. Die Ereignisse des Weltkriegs und der Nachkriegszeit haben zur Genüge bewiesen, welche Folgen eine zügellose Ausdehnung der Darlehen an den Staat für die Liquidität der Notenbank und damit für den Geldwert haben kann.[2]) Es ergibt sich daher für den Gesetzgeber die Aufgabe, durch entsprechende Vorschriften eine Beschränkung dieser Vorschüsse zu erreichen, um die Volkswirtschaft vor Schäden zu bewahren, die aus der Kreditgewährung an den Staat erwachsen können.

„Die Geschichte der Notenbanken ist durchsetzt von der Mißbrauchung durch den Staat".[3]) Besonders Beispiele aus neuester Zeit zeigen, daß die in den Bankverfassungen enthaltenen Beschränkungen in Bezug auf Art und Umfang der Kreditgewährung an den Staat in Notfällen durch den Staat doch umgangen wurden[4]) Es sei hier nur auf die verschiedentlich erfolgten Suspendierungen der englischen Bankakte hingewiesen und auf die Vorgänge in Deutschland nach dem Weltkriege. Eine Beschränkung der Inanspruchnahme des Notenbankkredits durch den Staat ist daher, wie auch aus der oben geschilderten Abhängigkeit der Zentralbank vom Staate folgt, weniger von gesetzlichen Vorschriften, als vielmehr von dem mehr oder minder großen Verantwortungsbewußtsein der Staatsführung abhängig.[5])

Bevor auf die in den hier untersuchten Notenbankverfassungen enthaltenen Bestimmungen über die Kreditgewährung an den

[1]) Die „Treasury Deposits with Federal Reserve Banks" betrugen am 19. Juli 1939 $ 764 Mill. (Vgl. Federal Reserve Bulletin of August 1939).

[2]) Ulrich, Edmond: Les Principes de la Réorganisation des Banques Centrales en Europe après la Guerre, Paris 1931, S. 101.

[3]) Schanz a.a.O.

[4]) Ulrich a.a.O. S. 103.

[5]) Jessen a.a.O. (Deutsche Finanzwirtschaft) S. 178

Staat näher eingegangen wird, sei ein kurzer Blick auf die Entwicklung des Notenbankkredites an den Staat in den einzelnen Ländern geworfen.

In der Vorkriegszeit erfolgte die Kreditgewährung der Zentralbanken an den Staat hauptsächlich in Gestalt direkter Vorschüsse und durch den Erwerb staatlicher Wertpapiere. Bei der Deutschen Reichsbank waren es vor allem Reichsschatzwechsel und Schatzanweisungen, während bei der Bank von England einmal die alte, bis auf die Gründung der Bank zurückgehende Buchschuld der Regierung an das Issue Department und zum anderen die „Government Securities" des Banking Department in Betracht kamen. Bei den letzteren handelte es sich in erster Linie um Staatsanleihen, Schatzanweisungen und Schatzwechsel der englischen Regierung. Die Betrachtung der Inanspruchnahme des Notenbankkredites durch die amerikanische Bundesregierung in der Vorkriegszeit stößt auf gewisse Schwierigkeiten, da das amerikanische Bankwesen in der Vorkriegszeit in entscheidender Umbildung begriffen war und das eine Neuorganisation des Notenbankwesens bringende Federal-Reserve-Gesetz erst am 23. Dezember 1913 in Kraft trat. Es kann aber festgestellt werden, daß in den U. S. A. genau so wie in Deutschland und England die Inanspruchnahme des Zentralbankkredites durch die Regierung äußerst gering war.

Die von der Reichsbank ausgewiesenen Regierungsdarlehen und -Wertpapiere betrugen Ende Dezember 1913 RM 404 Mill; bei der Bank von England beliefen sie sich auf RM 453 Mill.[1])

Infolge der Entwertung der Mark und des allgemeinen wirtschaftlichen Abschwungs in der Nachkriegszeit war die Inanspruchnahme des Kredits der Reichsbank durch das Reich Ende Juli 1933 auf RM 10 Mill. abgesunken (Bestand an Reichsschatzwechseln am 31. Juli 1933; die Betriebskredite an das Reich, die bis zu einer Höhe von RM 100 Mill. gewährt werden durften, sind hierin nicht enthalten)[2]), während zur gleichen Zeit die Kreditgewährung der Bank von England an die Regierung RM 4,8 Mrd.[1]) und die der Fed. Res. Banken an den Bund RM 6,4 Mrd.[1]) betrug und damit jeweils den größten Posten der Bankausweise bildete. Die in Deutschland nach der Machtübernahme in Angriff genommen großen nationalpolitischen Aufgaben der deutschen Reichsregierung ließen die Reichsbank diesen „Vorsprung" bald einholen, sodaß die Höhe der Kredite der Reichsbank an das Reich heute den Umfang der Kreditgewährung der Bank von England

---

[1]) Umrechnung zum jeweiligen Tageskurs.

[2]) Durch das Bankgesetz von 1924 verlor die Reichsbank das Recht, festverzinsliche Wertpapiere des Reiches zu kaufen, und der Betrag an Schatzwechseln des Reiches, der ihr zu erwerben gestattet war, wurde auf RM 400 Mill. begrenzt. Diese Bestimmungen waren auf das nach den Inflationserfahrungen sehr wohl verständliche Mißtrauen gegen die Finanzpolitik des Reiches zurückzuführen.

bzw. der Fed. Res. Banken an die Regierung nicht nur erreicht sondern sogar übertroffen haben dürfte. Am 7. Juli 1939 wurden die „Sonstigen Aktiva" des Reichsbankausweises, unter denen die Buchschulden des Reiches bei der Reichsbank — deren Höhe seit Erlaß des Bankgesetzes von 1939 nach oben nicht mehr begrenzt ist — verbucht werden, mit RM 1,389 Mrd. ausgewiesen, während die Deckungswechsel sich am gleichen Tage auf RM 7,778 Mrd. beliefen. Im Hinblick auf die Flüssigkeit der privaten Kreditinstitute, die daher nicht genötigt waren, durch Rediskontierungen auf die Reichsbank zurückzugreifen, ist anzunehmen, daß der Anteil der Reichswechsel am Deckungswechselbestand der Reichsbank beträchtlich ist. Die Krediteinräumung der Bank von England an die Regierung betrug am 19. Juli 1939 ca. RM 4,5 Mrd.[1]) (Government Debt + Government Securities des Issue und des Banking Department), während sich der Bestand der Fed. Res. Banken an Regierungswertpapieren am 20. Juli 1939 auf ca. RM 6,3 Mrd.[1]) belief.

Gemäß der Bedeutung, die der Notenbankkredit für das Deutsche Reich heute gewonnen hat, gehört die Neufassung der Formen der Kreditgewährung an das Reich mit zu dem Kernpunkt des neuen deutschen Bankgesetzes. Es war mit den Zielen eines autoritär gelenkten Staates nicht länger zu vereinbaren, daß das Statut der Reichsbank eine Kreditgewährung an das Reich nur beschränkt zuließ. Das neue Bankgesetz gibt dem Reich nunmehr die Möglichkeit, sich der Deutschen Reichsbank mehr noch als bisher als Kreditquelle zu bedienen und verleiht damit dem Rechtszustand gesetzliche Form, der bereits vorher durch die verschiedenen Novellen zum Bankgesetz[2]) oder durch stillschweigende Übereinkunft geschaffen worden war.

Bei der Inanspruchnahme des Kredites der Deutschen Reichsbank stehen dem Reich heute in erster Linie folgende Möglichkeiten zur Verfügung:

1. Die Deutsche Reichsbank darf Reichsschatzwechsel mit dreimonatiger Laufzeit ankaufen und lombardieren. Die bisherige Begrenzung auf ein Kontingent von RM. 400 Mil., das durch die Novelle vom 8. Juli 1926[3]) festgelegt wurde, ist nach dem neuen Bankgesetz in Wegfall gekommen (§ 13, Abs. 1, Ziff. 2 — 5c);

2. Die Deutsche Reichsbank ist verpflichtet, dem Reich Betriebskredite einzuräumen, deren Höhe vom Führer und Reichs-

---

[1]) Umrechnung zum jeweiligen Tageskurs.

[2]) Durch die Novelle vom 27. Oktober 1933 (RGBl. II S. 827) wurde ein Teil der Bestimmungen, die die Gleichschaltung mit der Politik des Reiches erschwerten, aufgehoben und der Bank das Recht zur Durchführung von Offenmarkt-Geschäften gegeben. Weiter wurde durch die Novelle vom 10. Februar 1937 (RGBl. II S. 47) das Direktorium der Reichsbank dem Führer unmittelbar unterstellt.

[3]) RGBl. II S. 355.

kanzler bestimmt wird (§ 16 des Bankges. v. 1939). Die Begrenzung auf RM 100 Mill., die durch das Gesetz von 1924 konstituiert worden war, ist damit gefallen;

3. Die Deutsche Reichsbank darf sonstige Wechsel des Reiches ankaufen und lombardieren (§ 13, Abs. 1, Ziff. 1 und 5 b);

4. Die Deutsche Reichsbank dart im Rahmen der Offenmarktpolitik zur Regelung des Geldmarktes Schatzanweisungen des Reiches mit einjähriger Laufzeit ankaufen bzw. lombardieren (durch Novelle vom 27. Oktober 1933 eingeführt);

5. Es ist der Deutschen Reichsbank freigestellt, im Rahmen der Offenmarktpolitik Anleihen des Reiches zu erwerben bzw. zu lombardieren.

Aus der Entwicklung des Reichsbankausweises ist zu entnehmen, daß das Reich hauptsächlich den Diskontkredit der Deutschen Reichsbank in Anspruch genommen hat. Dieser stellt neben dem Bankkredit die schnellste und bequemste Art der Krediterlangung dar.[1]) Welche Konsequenzen sich aus der überaus großen Inanspruchnahme des Wechselkredits für die Notendeckung ergeben, wird an anderer Stelle dieser Arbeit noch näher dargestellt werden.

Die Gewährung von Betriebskrediten an das Reich spielt in normalen Zeiten keine bedeutende Rolle, denn die Erlangung von Wechselkrediten läßt sich auf eine schnellere und unauffälligere Art bewerkstelligen, als die Einräumung von Betriebskrediten. Die höheren Kosten des Wechselkredites sind hier nicht maßgebend, denn sie fließen in Form von Gewinnen im wesentlichen wieder an das Reich zurück. Wie aus den Ausweisen der Reichsbank hervorgeht, war am 15. Juli 1939 der Buchkredit an das Reich abgedeckt[2]) (obwohl das neue Reichsbankgesetz eine solche Glattstellung am Ende des Geschäftsjahres nicht mehr vorschreibt). Jedoch kann auch die Inanspruchnahme von Buchkrediten in Zeiten verstärkter Anforderungen an das Reich, wie sie z. B. während eines Krieges auftreten, von großer Bedeutung sein.[3])

Die übrigen Kreditmöglichkeiten sind von geringerer Bedeutung und spielen im Gesamtrahmen keine große Rolle.

In den heute dem Reich zur Verfügung stehenden Möglichkeiten der Krediterlangung bei der Reichsbank ist nun nicht etwa der Ansatzpunkt zu einer Inflationspolitik zu sehen, die der Reichs-

---

[1]) Hierzu Eicke: Rohstoffversorgung und Aufbaufinanzierung, in „Die Reichsbank im größeren Deutschland", Vorträge gehalten auf der Unterrichtswoche für Reichs- u. Staatsbankbeamte, Berlin 1938, S. 88 f.

[2]) Die Höhe des Postens „Sonstige Aktiva" verringerte sich von RM 1,389 Mrd. am 7. Juli 1939 auf RM 975 Mill. am 15. Juli, woraus zu entnehmen ist, daß der Buchkredit an das Reich zu dieser Zeit etwa RM 400 Mill. betrug.

[3]) So wurde durch Verordnung des Führers zu Beginn des Krieges 1939 der Buchkredit des Reiches auf RM. 800 Mill. erhöht.

bank von gewissen Kreisen des In- und Auslandes unterstellt wird, sondern es ist mit diesen Bestimmungen — die bei einer weniger verantwortungsbewußten Staatsführung allerdings zu einer ernsten Gefahr werden könnten — dem verantwortlichen Leiter der deutschen Politik die Möglichkeit in die Hand gegeben worden, die Institution der Deutschen Reichsbank jederzeit so einzusetzen, wie es die Bedürfnisse und Belange der gesamten Nation erfordern.

Der Kredit der Reichsbank an das Reich ist von hervorragender Bedeutung für die gesamte Reichspolitik; ohne die elastische Anpassung der Kreditgewährung der Reichsbank wären die außen- und innerpolitischen Erfolge der letzten Jahre unmöglich gewesen.[1]) Allerdings sind — wie die in der Finanzpolitik des Reiches während der letzten Jahre mehrfach erfolgten Änderungen erkennen lassen — der Inanspruchnahme des Notenbankkredites Grenzen gesetzt.

Weder in der Currency and Bank Notes Act von 1928 noch in der von 1939 sind Bestimmungen enthalten, die eine Kreditgewährung durch die Bank von England an den Staat zum Gegenstand haben. Die einschlägigen Vorschriften sind vielmehr in verschiedenen Gesetzen verstreut.

Den Grundstock der Kredite an die Regierung bildet die auf den Ursprung der Bank zurückgehende, durch das Bankgesetz von 1833 (3 & 4 Wm. IV. c. 98) auf £ 11,015,100 herabgesetzte und in dieser Höhe heute noch bestehende Regierungsschuld an die Bank von England; bei der Teilung der Bank von England in zwei Abteilungen durch die Peelsche Bankakte wurde dieser Posten an die Ausgabeabteilung übertragen und bildet dort einen Teil der fiduziären Notendeckung.[2])

Mit dem Gesetz vom 6. Juli 1819 (59 Geo. II. c. 76) wurde zwar bestimmt, daß der Bank von England unter ausdrücklicher und bestimmter Genehmigung des Parlaments — außer im Falle eines rechnungsmäßig festgestellten Kassendefizits[3]) — gestattet ist, Kredite an die Regierung zu gewähren. Aber keine Vorschrift der

---

[1]) Hierzu Prion, Willy: Das deutsche Finanzwunder, Berlin 1938.

[2]) Die Verzinsung dieser Schuld wurde durch die Akte 55 & 56 Vict. c. 48 auf $2^1/_2$% festgesetzt.

[3]) Die Grundlage für die Vorschüsse zur Deckung des Kassendefizits bildet die Akte 57 Geo. III. c. 48 von 1817. Die Akte 11 Geo. III. c. 2 von 1830 setzte schließlich fest, daß zur Deckung eines Defizits des jährlich bewilligten Haushaltes Exchequer Bills ausgegeben werden dürften. Diese sollten dann aus den normalen Eingängen im nächsten Quartal gedeckt werden. Vgl. Philippovich, Eugen: Die Bank von England im Dienste der Finanzverwaltung des Staates, Leipzig 1911, S. 132.

Akte hinderte die Bank daran, Exchequer Bills, Treasury Bills[1]) oder andere Regierungssicherheiten zu kaufen.

Durch die Währungsgesetze von 1866 und 1877 wurde es der Bank dann ausdrücklich gestattet, der Regierung gegen Aushändigung von Exchequer Bills, Exchequer Bonds[2]) oder Treasury Bills Vorschüsse zu gewähren. Der Ausweis der Bank von England zeigt, daß sie von dieser Möglichkeit weitgehend Gebrauch gemacht hat. Durch den Ankauf von Government Securities (Exchequer Bonds, Exchequer Bills, Treasury Bills und ähnlichen Werten) sowie durch die Gewährung von sogenannten „Ways and Means"-Vorschüssen, die das Schatzamt zur Deckung kurzfristigen Geldbedarfs meist auf einige Tage zu niedrigem Zinssatz aufzunehmen pflegt, deckt sie, allerdings nur vorübergehend, die Fehlbeträge der Staatsverwaltung unter der Bedingung, daß am Schluß des Finanzjahres eine Verschuldung nicht bestehen darf. Die Abdeckung erfolgt gewöhnlich durch Eingänge aus Schatzwechselbegebungen oder Steuereingängen. Wie eine Zusammenstellung der Regierungssicherheiten der beiden Abteilungen der Bank ergibt, stellt die Kreditgewährung an den Staat einen hohen Teil der Aktiven der Bank dar. Besonders die Bestände des Issue Department an Regierungssicherheiten sind so hoch, daß sie fast den Umfang des fiduziären Notenumlaufs ausmachen.[3])

Das Federal-Reserve-Gesetz der Ver. Staaten enthält keinen direkten Hinweis auf eine Kreditgewährung der Fed. Res. Banken an den Bund. Doch ist dieser, genau so wie die englische

[1]) Exchequer Bills und Treasury Bills, die beide auf Namen oder Order lauten können, unterscheiden sich darin, daß die ersteren in Antizipation gewisser Steuern ausgegeben werden, während letztere ohne Deckung in den ordentlichen Einnahmen, d. h. zum Ausgleich eines wirklichen Kassendefizits in Umlauf gesetzt werden. Nach Bestimmung der Akte 40 Vict. c. 2 von 1877 sind Treasury Bills unverzinsliche, in höchstens 12 Monaten fällige Schatzwechsel, deren Diskont frei vereinbart wird, während die Exchequer Bills durch die Akte 29 Vict. c. 25 von 1866 als innerhalb von fünf Jahren und nach Ablauf von 12 Monaten nach dem Tage der Ausstellung einlösbare Schuldverschreibungen charakterisiert werden. Ihr Zinsfuß ist variabel und muß vierteljährlich in der London Gazette veröffentlicht werden.

[2]) Inhaberpapiere, die sechs Jahre nach dem Tage der Ausstellung zurückgezahlt werden müssen. Für die Zinsen sind dem Papier Koupons beigegeben (vgl. die Akte von 1866).

[3]) Bei einem fiduziären Notenumlauf von £ 300 Mill. betrugen die Bestände des Issue Department an Regierungssicherheiten am 19. Juli 1939 rund £ 288 Mill. Die Höhe dieser Bestände an Regierungssicherheiten erklärt sich daraus, daß die Bank von England im Jahre 1928 die von der Regierung während des Krieges in Höhe von etwa £ 260 Mill. ausgegebenen Currency Noten durch ihre eigenen ersetzte und dafür vom Schatzamt Regierungssicherheiten zugewiesen erhielt.

Regierung, jederzeit in der Lage, durch Abgabe von „Regierungssicherheiten" (lang-, mittel- und kurzfristige Bonds, Treasury Notes und Treasury Bills) sich bei den Fed. Res. Banken, die diese auf grund der Ermächtigung durch Sect. 14, Abs. 3 des Fed.-Res.-Gesetzes im Rahmen der Offenmarktpolitik kaufen dürfen, Kredit zu verschaffen.

Zur Bekämpfung der Wirtschaftskrise hatte der Bundespräsident Anfang 1933 die Befugnis erhalten, die Bundesreservebanken unter bestimmten Voraussetzungen zu Staatsanleihekäufen zu veranlassen. Die Bundesreservebanken kamen diesem Ersuchen nach, sodaß der Bestand an Regierungseffekten sich von ca. $ 2 Mrd. Anfang 1933 auf ca. $ 2,5 Mrd. erhöhte.[1])

Es unterliegt keinem Zweifel, daß die Konzentration der Staatseinnahmen bei der Notenbank vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus sehr zu begrüßen ist, denn einmal hat durch die Konzentration der dem Staat zufließenden Gelder an einer Stelle die Leitung der Staatsfinanzen eine vollständige Übersicht über den Stand und die Bewegung der öffentlichen Mittel und zum anderen wird durch die Einschaltung der Zentralbank in die Kassenführung des Staates eine starke Verminderung der Stückgeldzahlungen erreicht. Obwohl die Deutsche Reichsbank mit ihrem ausgedehnten Zweigstellennetz am ehesten in der Lage gewesen wäre, die Einnahmen und Ausgaben des Reiches zu verwalten, wurde sie — wie wir oben gesehen haben — nicht in dem Umfange eingeschaltet, wie es bei den Notenbanken Englands und der Ver. Staaten der Fall ist. Dies hat verschiedene Gründe. Bis zum Jahre 1918 war durch die partikularische Aufspaltung der Finanzverwaltung auf die einzelnen Bundesstaaten und die verhältnismäßige Geringfügigkeit der Reichseinnahmen eine Konzentration der Einnahmen bei der Reichsbank von vornherein ausgeschlossen, und die einzelnen Länder suchten zum Teil Anschluß an eigene Staatsbanken.[2]) Die Reichsbank diente dem Reich zwar als Zentralkasse (Reichshauptkasse), jedoch waren wegen der Verteilung der Finanzhoheit auf die einzelnen Länder die zufließenden Gelder aus Steuern und Abgaben nur geringfügig. Das durch die Vorgänge der Inflationszeit hervorgerufene Mißtrauen gegen das Reich war dann der Anlaß dafür, daß mit dem Bankgesetz von 1924 die Reichshauptkasse von der Reichsbank auf die Finanzverwaltung übertragen wurde. Die einzelnen Einnahmezweige unterhalten jedoch Giroguthaben bei der Reichsbank, sodaß Stückgeldzahlungen weitgehend vermieden werden und die Reichseinnahmen und -Ausgaben trotzdem in gewissem Umfange über die Reichsbank laufen; eine Sammlung auf einem Hauptkonto der Finanzverwaltung wie in England und auch in den Ver. Staaten findet aber nicht statt.

Was die Kreditgewährung der hier betrachteten Notenbanken an den Staat betrifft, so ist festzustellen, daß die Reichsbank in diesem Zusammenhang eine ungleich größere Rolle spielt, als die

[1]) Vergl. oben S. 23 f.
[2]) Schanz a. a. O.

Bank von England und die Fed. Res. Banken. Vor allem hat die Kreditgewährung der Bank von England, die mehr als jede andere Notenbank in die Finanzverwaltung des Staates eingeschaltet ist, an die Regierung nicht die Bedeutung, die der Deutschen Reichsbank hier zukommt. Der Grund dafür ist darin zu suchen, daß infolge der zerrütteten Lage, in der sich die deutsche Volkswirtschaft nach dem Kriege befand, der Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft und die Aufwendungen des Reiches nach der Wiedererlangung der Wehrfreiheit eine bei weitem stärkere Inanspruchnahme des Noteninstituts erforderlich machten, als dies in England der Fall war. Auch in den Ver. Staaten ist — wenn man die Größe des Wirtschaftsgebietes mit der Höhe des in Anspruch genommenen Kredits vergleicht — die Kreditgewährung der Notenbanken an den Staat von verhältnismäßig geringer Bedeutung. — In allen drei Ländern nimmt bei der Einräumung von Krediten an den Staat die Hereinnahme von Regierungswechseln — sei es durch Diskontierung oder durch Lombardierung — die wichtigste Stellung ein, während die Buchkredite, die in den Ver. Staaten vollkommen fehlen, heute, gemessen am Gesamtbetrag der Verschuldung der Regierungen an die Notenbank, nur eine geringe Rolle spielen.

C. Die Organisation der Notenbanken.

Für die Stellung, die die Notenbank in der Volkswirtschaft und gegenüber dem Staat einnimmt, spielt naturgemäß die Zusammensetzung und Art der Ernennung ihrer Organe eine große Rolle. Entsprechend ihrer Bedeutung im Rahmen der Volkswirtschaft geht es natürlich nicht an, daß die Organe und damit die Art der Geschäftsführung allein von den Anteileignern bestimmt werden, wie es bei einer privaten Gesellschaft üblich ist. Vielmehr muß hierbei dem Staat ein Einfluß eingeräumt werden, der der volkswirtschaftlichen Bedeutung der Notenbank und dem öffentlichen Interesse an der sachgemäßen Führung der Notenbankgeschäfte Rechnung trägt. Es besteht daher in allen Ländern Übereinstimmung darüber, daß die Rechte der Anteilseigner an der Verwaltung wie auch an den Geschäftsgewinnen der Notenbanken auf ein bestimmtes Maß beschränkt werden müssen.

Dies finden wir bestätigt in der Tatsache, daß die von uns untersuchten Notenbanken Gesellschaften sind, die zwar der äußeren Form nach dem Einfluß und der Aufsicht der Anteilseigner unterliegen, jedoch im Grunde genommen vom Staat in mehr oder weniger großer Abhängigkeit stehen.

a) Unternehmungsform und Kapitalaufbau.

Was die äußere Form der Notenbanken anbetrifft, so können wir feststellen, daß bis auf wenige Ausnahmen[1]) die Form der Aktienbank gewählt wurde.

Der vorherrschende Typ in der Organisation der Notenbanken ist die Aktienbank mit einem mehr oder weniger großen staatlichen Einfluß auf die Verwaltung. Hierzu gehören in erster Linie die Deutsche Reichsbank und in gewissem Sinne auch die Fed. Res. Banken der Ver. Staaten. Allerdings ist das Kapital der Fed. Res. Banken nicht in Aktien, sondern in Anteile zerlegt, die sich in Händen der dem Fed. Res. System angeschlossenen Mitgliedsbanken befinden. Der staatliche Einfluß kommt bei diesen beiden Notenbanksystemen vor allem in der Art der Ernennung der Organe und Beaufsichtigung der Geschäftsführung zum Ausdruck.

In England dagegen ist die Zentralbank als reine Aktienbank organisiert und der Staat hat formell keinerlei Einfluß auf die Verwaltung. Dieses Prinzip ist allerdings heute durch die Errichtung des Währungsausgleichsfonds und andere staatliche Maßnahmen weitgehend durchbrochen.

Sowohl die Reichsbank, als auch die Bank von England und die Fed. Res. Banken sind juristische Personen des öffentlichen Rechts und sind als Gesellschaften sui generis von allen Steuern

[1]) Es handelt sich hier in erster Linie um die reinen Staatsbanken, wie sie vor allem in Sowjetrußland, Finnland und Australien bestehen.

und Abgaben und von allen formellen Vorschriften, denen eine Gesellschaft des Bürgerlichen oder des Handelsrechts unterliegt, befreit. Die öffentliche Rechtspersönlichkeit hat den Vorzug, daß ihr das besondere Gesetz, mit dem ihr diese zuerkannt wird, eine Anpassung an alle Besonderheiten ihres Wirkungskreises ermöglicht.[1]) Daher ist für eine Notenbank in Anbetracht ihrer besonderen Aufgaben eine private Rechtsform, die sich an die allgemein üblichen Organisationsformen zu halten hätte, undenkbar.

Jedoch spielt die Höhe des Kapitals einer Notenbank bei dem heutigen Umfang der Geschäfte keine große Rolle mehr. Das Kapital einer Notenbank hat eine andere Aufgabe, als das einer privaten Kreditbank. Hier dient es hauptsächlich zur Beschaffung der zur Führung der Geschäfte benötigten Anlagen, wie Bankgebäude usw., und bildet erst in zweiter Linie den Garantiefonds gegenüber den Noteninhabern und den Einlegern, während es dort in erster Linie Garantiekapital und Mittel zur Kreditgewährung darstellt. Es ist daher nicht erforderlich, das Grundkapital einer Notenbank so hoch zu wählen, wie das einer Privatbank. Die Hauptbetriebsmittel einer Notenbank setzen sich vielmehr aus den ausgegebenen Noten, den Giroeinlagen und den Depositen zusammen.[2])

Was die Besitzverhältnisse der Anteile betrifft, so ist festzustellen, daß diese sich in sämtlichen hier untersuchten Ländern allein in privaten Händen befinden. Der Staat hat aber die Geltendmachung des Einflusses, den die Anteilseigner einer Gesellschaft normalerweise besitzen, weitgehend ausgeschaltet.

In Deutschland ist das Kapital der Deutschen Reichsbank durch das neue Bankgesetz von 1939 unverändert auf der bereits durch das Bankgesetz von 1924 festgesetzten Höhe von RM 150 Mill. belassen worden (§ 11 des Bankges. v. 1939). Bei der Gründung der Reichsbank im Jahre 1875 betrug das Aktienkapital RM 120 Mill., das ebenfalls vollständig in privaten Händen war. Mit wachsendem Geschäftsumfang wurde die Bedeutung des Kapitals eine immer geringere, sodaß das Verhältnis der Verpflichtungen der Reichsbank zum Eigenkapital in der Vorkriegszeit bis auf 8,6% absank. In der Nachkriegszeit stellte sich dieses Verhältnis in normalen Zeiten auf ca. 5,8%, während es in Perioden außergewöhnlicher Anspannung weit darunter liegt.

Nachdem das Reich die deutsche Währung und die Deutsche Reichsbank wieder unter seinen Schutz genommen hatte, war es selbstverständlich, daß nur noch deutsche Staatsangehörige, die ihrer Abstammung nach den Voraussetzungen zum Erwerb des Reichsbürgerrechtes entsprechen, sowie jene juristischen Personen und Unternehmen, die ihren Sitz im Reichsgebiet haben, Anteilseigner der Deutschen Reichsbank sein können (§ 11 des Bankges. v. 1939).

---

[1]) Jessen a.a.O. (Volkswirtschaftspolitik) S. 71.

[2]) Koch—Schacht: Münz- und Bankgesetzgebung, Berlin und Leipzig 1926, S. 21 f.

Das Kapital der Bank von England beträgt seit dem Jahre 1816 unverändert £ 14,553,000.[1]) Es ist damit das höchste Eigenkapital einer Notenbank überhaupt. Seit mehr als 200 Jahren hat die Bank von England ihr Kapital dem Staat geliehen; dies ist ein weiterer Beweis dafür daß das Eigenkapital einer Notenbank eine untergeordnete Rolle spielt.

Auch bei der Bank von England ist das Verhältnis des Eigenkapitals zu den Verpflichtungen ungeheuer gesunken. Der Prozentsatz betrug zur Zeit der letzten Kapitalerhöhung im Jahre 1816 rund 48% und ist jetzt auf etwa $2^3/_4$% gefallen (Stand von Mitte Juli 1939). Die Beschränkung des Besitzes der Anteile der Bank von England auf Personen britischer Staatsangehörigkeit besteht in England nicht.[2])

Wie oben schon erwähnt, weicht der Aufbau des Notenbankwesens der Ver. Staaten von der in anderen Ländern meist üblichen Form stark ab. Diesem Umstand ist es zuzuschreiben, daß die Zusammensetzung des Kapitals der Fed. Res. Banken eine andere ist, wie die der Notenbanken Deutschlands und Englands. Das Grundkapital jeder der 12 Fed. Res. Banken muß mindestens $ 4 Mill. betragen[3]); diese Summe ist von den im Distrikt der betreffenden Fed. Res. Bank ansässigen Mitgliedsbanken aufzubringen, und zwar müssen letztere 6% ihres Grundkapitals beisteuern. Hiervon muß die Hälfte eingezahlt sein.[4]) Die Höhe des Kapitals einer Fed. Res. Bank hängt also ab von der Größe und Anzahl der Mitgliedsbanken des betreffenden Distrikts. Jede Fed Res. Bank ist daher eine reine „Bank der Banken". Zur Zeit beträgt das eingezahlte Kapital aller 12 Bundesreservebanken insgesamt rund $ 135,282,000;[5]) unter ihnen ist die Fed. Res. Bank des Staates New York mit einem Kapital von $ 50,865,000[5]) die bei weitem größte und bedeutendste.

Die Disproportionalität des Aktienkapitals zu dem Umfang der getätigten Geschäfte hat sich bei den Notenbanken in der neuesten Zeit stark vergrößert. Das hieraus sich ergebende Sinken der Bedeutung des Kapitals findet seine Entsprechung in dem immer stärker werdenden Einfluß des Staates auf die Notenbanken.

---

[1]) Das Kapital der Bank von England betrug im Jahre 1798 £ 11,642,000, die Regierungsschuld war mit £ 11,686,800 im gleichen Jahre ein wenig höher. Mit der Akte von 1816 wurde es dann auf £ 14,553,000 erhöht.

[2]) Dagegen ist es den Anteilseignern nicht-britischer Staatsangehörigkeit nicht gestattet, an den Generalversammlungen teilzunehmen und damit einen Einfluß auf die Geschäftsführung der Bank zu gewinnen.

[3]) Sect. 2, Abs. 13, Fed. Res. Act v. 1913.

[4]) Sect. 2., Abs. 3 des Fed. Res. Act verpflichtete alle Nationalbanken, sich dem Fed. Res. System anzuschließen, während es den Staatsbanken und Trust Companies freigestellt wurde, beizutreten.

[5]) Stand vom 19. Juli 1939.

Obwohl die Höhe des Kapitals heute keine Rolle mehr spielt, ist jedoch die äußere Form der Notenbanken von erheblicher Bedeutung. Es besteht kein Zweifel darüber, daß den kapitalmäßig sich aus Aktien bzw. Anteilen zusammensetzenden Notenbanken unbedingt der Vorzug gegenüber reinen Staatsbanken zu geben ist. Die Aktienbank hat sich auch für die Bedürfnisse der Volkswirtschaft als die zweckmäßigste Unternehmungsform erwiesen. Die Nachteile einer reinen Staatsbank — Geschäftsführung nach fiskalischen Grundsätzen, Organisation als Behörde, größere Gefährdung des Staatseigentums bei kriegerischen Verwicklungen und daher Gefahr der Beschlagnahme, usw. — sind offenbar. Auch wenn der Staat alle Anteile in Händen hat, kann die Aktienbank doch ihre Geschäfte unabhängig führen, ohne als Behörde an den meist schwerfälligen Verwaltungsapparat gebunden zu sein.[1]) Ein weiterer nicht zu unterschätzender Gesichtspunkt, der gegen eine reine Staatsbank spricht, ist der, daß bei der Krediterteilung einer vom Staat getrennten Notenbank privatwirtschaftliche Gesichtspunkte im Vordergrunde stehen, während diese bei einer Staatsbank nicht immer Berücksichtigung finden können. Unter diesem Blickpunkt gewinnt die Art der Unternehmungsform einer Notenbank große Bedeutung.

b) Organe und Geschäftsführung.

Es entspricht der Auffassung von der Notenbank als einer Institution für das Wohl der Allgemeinheit, wenn die Interessen der Anteilseigner bei der Bestellung der Organe und der Geschäftsführung der Notenbanken heute weitgehend durch die Einflußnahme des Staates in den Hintergrund gedrängt werden. Wenn in den Notenbankgesetzen der großen Demokratien dagegen formell immer noch streng an der alt-überkommenen Überlieferung festgehalten wird, so stimmt dies mit der tatsächlichen Entwicklung in keiner Weise überein.

Für Deutschland brachte das neue Bankgesetz von 1939 bezüglich der Bestellung der geschäftsführenden Organe grundsätzliche Neuerungen. Die Deutsche Reichsbank wird vom Präsidenten der Deutschen Reichsbank und den übrigen Mitgliedern des Reichsbankdirektoriums geleitet und verwaltet (§ 3, Abs. 1 des neuen Bankges.). Nunmehr ist der Präsident der Deutschen Reichsbank nicht mehr nur primus inter pares (wie er es nach dem Bankges. von 1924 wenigstens de jure[2]) war), sondern er trifft seine Entscheidungen nach dem Führerprinzip allein (§ 3, Abs. 2). Zusammen mit dem Reichsbankdirektorium, dem Beirat und der Hauptversammlung stellt er die Organe der Deutschen Reichsbank dar.

---

[1]) Vgl. hierzu Funk a. a. O.

[2]) Seine tatsächliche Stellung war entgegen dem Wortlaut des unter starkem Druck des Auslandes zustandegekommenen Bankgesetzes von 1924 in Wirklichkeit viel stärker als die eines primus inter pares.

Die Bedeutung der Deutschen Reichsbank für die Wirtschaft und Staatspolitik wird am klarsten dadurch gekennzeichnet, daß das Amt des Reichsbankpräsidenten seit 1933 — von einer vorübergehenden Trennung von Anfang 1938 bis Anfang 1939 abgesehen — in Personalunion mit dem des Reichswirtschaftsministers, der Sitz und Stimme im Reichskabinett hat, verkoppelt ist. Während im Bankgesetz von 1924 gewisse Befugnisse des Auslands festgelegt waren, brachte das neue Bankgesetz die schon durch die Novelle vom Januar 1937 eingeleitete Unterstellung der Deutschen Reichsbank unter die Aufsicht des Führers.[1]) Es ergibt sich hier eine interessante Parallele zu dem Bankgesetz von 1875, wo das Reich durch ein unter dem Vorsitz des Reichskanzlers stehendes Bank-Kuratorium die Aufsicht über die Reichsbank ausübte (vgl. § 25 Bankges. v. 1875). An die Stelle, die damals der Reichskanzler einnahm, ist jetzt der Führer getreten, der, wie schon die Novelle vom 27. Oktober 1933 in Verbindung mit dem Gesetz vom 1. August 1934 über das Staatsoberhaupt des Deutschen Reiches[2]) vorsah, das Recht hat, den Präsidenten und die übrigen Mitglieder des Reichsbankdirektoriums zu ernennen (§ 4 Bankges. v. 1939). Auch die Amtsdauer der geschäftsführenden Organe wird in Deutschland jeweils durch den Führer bestimmt.

Der durch das Bankgesetz von 1924 vorgesehene Zentralausschuß, der der Beratung der Reichsbankleitung dienen sollte und neben der Generalversammlung zur Vertretung der Anteilseigner bestimmt war, ist jetzt in Fortfall gekommen und durch einen Beirat ersetzt worden, der vom Reichsbankpräsidenten in freier Entscheidung bei dem Reichsbankdirektorium gebildet wird (§ 6, Abs. 1, Bankg. v. 1939). Die Bedeutung des Zentralausschusses war nur eine sehr geringe. Während der ganzen Jahre seines Bestehens konnte er keinen irgendwie maßgebenden Einfluß auf die Geschäftsführung der Reichsbank ausüben.

Während die Mitglieder des Zentralausschusses nur aus den Kreisen der Anteilseigner kamen, (es waren mindestens 30 Anteile à RM 100. — erforderlich, um in den Zentralausschuß gewählt werden zu können), und dadurch die in Betracht kommenden Persönlichkeiten nur aus einem ganz kleinen und willkürlich bestimmten Bruchteil des Volkes ausgewählt werden konnten, ist jetzt durch die Bildung des Beirates, dessen Mitgliederkreis sich aus führenden Vertretern der gesamten Wirtschaft zusammensetzt, die Gewähr dafür gegeben, daß die Erfahrungen der führenden Männer der deutschen Wirtschaft der Deutschen Reichsbank zum Vorteil des gesamten deutschen Volkes nutzbar gemacht werden und daß die Verbundenheit der Führung der Deutschen Reichs-

---

[1]) § 3, Abs. 1 des Bankges. v. 1939 lautet: „Die Deutsche Reichsbank wird nach den Weisungen und unter der Aufsicht des Führers und Reichskanzlers ..... geleitet und verwaltet".

[2]) RGBl. I S. 747.

bank mit allen Teilen der Wirtschaft gewahrt bleibt.[1]) Die Aufgabe des Beirates soll darin bestehen, über die repräsentierenden Funktionen des alten Zentralausschusses hinaus der Leitung der Deutschen Reichsbank bei der Entscheidung wichtiger währungs- und kreditpolitischer Fragen beratend zur Seite zu stehen.

Am 4. Juli 1939 wurden durch den Reichsbankpräsidenten die Berufungen in den Beirat vollzogen und auch der engere Beirat gebildet, der zugleich den geschäftsführenden Ausschuß darstellt. Der Beirat besteht aus 68 Mitgliedern, die besonderen Ausschüssen vorstehen werden, in welche vom Präsidenten der Deutschen Reichsbank eine weitere große Anzahl führender Männer der deutschen Wirtschaft berufen werden (§ 6, Bankges. v. 1939). Es ist beabsichtigt, Ausschüsse für allgemeine finanzpolitische Fragen, für Börsen-, Währungs-, Kredit- und Exportfragen zu bilden.

Die Interessen der Anteilseigner werden durch die Hauptversammlung vertreten. (§ 12, Abs. 1, Bankges. 1939) Diese hat, wie in § 12, Abs. 2 bestimmt wird, in Zukunft nicht mehr das Recht, über den Jahresabschluß und den Verwaltungsbericht zu beschließen, sondern nurmehr die Aufgabe, diesen entgegenzunehmen. Von einer Vertretung der Anteilseigner in dem üblichen Sinne des Wortes kann daher hier nicht mehr gesprochen werden, und die Belassung der Hauptversammlung als Organ der Deutschen Reichsbank stellt wohl in erster Linie eine Konzession an die althergebrachte Tradition dar. Auf die Geschäftsführung der Deutschen Reichsbank haben die Anteilseigner, deren Befugnisse verglichen mit denen der Aktionäre einer Aktiengesellschaft schon nach dem Bankgesetz von 1924 äußerst gering waren, daher heute keinerlei Einfluß mehr.

Während in Deutschland und auch in den Ver. Staaten die Art der geschäftsführenden Organe der Notenbanken durch eingehende gesetzliche Bestimmungen festgelegt wurde, sind über die Verwaltungsorganisation der Bank v. England keine umfassenden gesetzlichen Sondervorschriften erlassen worden. Diese entspricht im allgemeinen der der englischen Privatbanken und hat sich im wesentlichen, genau so wie die gesamte Art der Geschäftsführung, aus jahrhundertealter Praxis heraus entwickelt.

Die Regierung hat auf die Geschäftsführung der Bank von England formell keinerlei Einfluß. Entsprechend den Bestimmungen der Akte vom 27. Juli 1694 bildet ein Court of Directors die oberste Leitung der Bank. Dieser besteht aus einem Governor, einem Deputy Governor und 24 Direktoren. Während der Governor und der Deputy Governor ihre Tätigkeit hauptamtlich ausüben, sind die Directoren in ihren Privatbetrieben tätig. Sie gehören zum Teil den verschiedenen Bankausschüssen an und treten in der Regel einmal wöchentlich zum Court zusammen. Wie die Akte von 1694 bestimmt, werden Governor, Deputy Governor und die

---

[1]) Vgl. Witte: Von der Reichsbank zur Deutschen Reichsbank, in „Die Sparkasse", Heft 13, Jgg. 1939 v. 1. Juli 1939; S. 203 ff.

Direktoren von der Generalversammlung gewählt. Während in Deutschland und den U.S.A. durch die aktive Tätigkeit im Notenbankdirektorium eine weitere Mitarbeit an privaten Unternehmungen gesetzlich verboten ist, werden der Gouverneur, der stellv. Gouverneur und die Direktoren der Bank von England aus Kreisen des Handels, der Industrie und aus Privatbankkreisen genommen[1]) und behalten während ihrer Amtszeit ihre hier ausgeübten Funktionen. Dadurch wird eine lebendige Verbindung zur Volkswirtschaft — die in Deutschland durch den Beirat der Deutschen Reichsbank garantiert ist — hergestellt. Allerdings kann man über die Zweckmäßigkeit dieser Regelung verschiedener Ansicht sein, denn in Deutschland und den Ver. Staaten hat man die Nachteile, die sich aus dieser Verbindung ergeben, erkannt und daher ausgeschaltet. In den Ver. Staaten werden die Mitglieder des Board of Governors und ein Teil der Mitglieder des Board of Directors der einzelnen Reservebanken ebenfalls aus Handels- und Industriekreisen genommen. Diese müssen aber sofort ihre private Tätigkeit aufgeben.

In normalen Zeiten beträgt die Amtszeit des Governors und des Deputy Governors zwei Jahre. Während der schwierigen Währungs- und Wirtschaftsverhältnisse der Kriegs- und Nachkriegszeit ist man aber dazu übergegangen, den Governor häufiger wiederzuwählen, um eine einheitliche Linie der Geschäftsführung zu wahren. So steht der gegenwärtige Gouverneur der Bank, Montagu Norman, bereits im 20. Amtsjahr. Daher hat auch die 1918 geschaffene Stelle eines „Comptrollers", der die Kontinuität der Geschäftsführung der Bank sichern sollte, wenig Bedeutung erlangt.[2])

Eine Generalversammlung der Anteilseigner[3]) findet zweimal im Jahre statt, nämlich im März und im Oktober.[4]) Ihre Befugnisse beschränken sich im wesentlichen darauf, über die Höhe der Dividende zu beschließen.[5]) Der Generalversammlung, in der für eine Ausübung des Stimmrechtes ein Besitz von mindestens £ 500 Bankanteilen erforderlich ist, wird, im Gegensatz zu Deutschland und den U. S. A., weder eine bis ins einzelne gehende Abrechnung vorgelegt, noch werden in ihr allgemeine Fragen behandelt. Es ist weiter bemerkenswert, daß in der Generalversammlung jede anwe-

---

[1]) Dagegen sind aber von der Wahl zum Direktor die Direktoren der Aktienbanken und die Wechselmakler ausgeschlossen. Dies erklärt sich daraus, daß in den Anfängen der Bank von England die Großbanken eine scharfe Konkurrenz darstellten.

[2]) Seine Bedeutung sollte der entsprechen, die in einem parlamentarisch regierten Staate z. B. dem ständigen Sekretär in einem Ministerium zukommt.

[3]) Den Anteilseignern ausländischer Staatsangehörigkeit ist die Teilnahme an der Generalversammlung nicht gestattet.

[4]) Das Geschäftsjahr zerfällt in zwei Hälften: vom 1. 9. bis 28. 2. und vom 1. 3 bis 31. 8.

[5]) Diese belief sich in den letzten Jahren halbjährlich auf 6%.

sende Person nur eine Stimme hat, ganz gleich, welche Summe von Kapital sie auf sich vereinigt.

Da die Generalversammlung im wesentlichen nur das Recht hat, die ausführenden Organe zu wählen und über die Dividende zu beschließen, ist ihre Bedeutung auch nicht viel größer, als die der Hauptversammlung der Anteilseigner der Deutschen Reichsbank.

Eine vom normalen Aufbau einer Notenbankverfassung abweichende Form weist die Organisation der Fed. Res. Banken der Ver. Staaten auf. In der Präambel des Fed. Res. Gesetzes heißt es, daß die Bundesreservebanken der Schaffung eines elastischen Währungswesens, der Erschließung von Rediskontmöglichkeiten von Handelswechseln, der Überwachung von Banken und anderen Zwecken dienen sollen. Zur Erreichung dieser verschiedenen Ziele wurde das Gebiet der Ver. Staaten in 12 Distrikte eingeteilt[1]) und in jedem eine Stadt als „Federal Reserve City" vorgesehen. Die Zusammenarbeit dieses Notenbanksystems wird durch den Board of Governors garantiert, dessen 7 Mitglieder vom Präsidenten der Ver. Staaten für die Dauer von 14 Jahren ernannt werden. Die Auswahl der 7 Mitglieder muß vom Präsidenten so getroffen werden, „daß eine gleichmäßige Vertretung vom Finanz-, Industrie-, Handels- und landwirtschaftlichen Kreisen sowie aller Teile des Bundesgebietes garantiert ist" (Sect. 10, Abs. 1). Zwei Mitglieder des Board werden vom Präsidenten für die Dauer von 4 Jahren zum Vorsitzenden (Chairman) bzw. 2. Vorsitzenden (Vice Chairmann) des Board bestimmt.

Die wichtigste Aufgabe des Board besteht darin, die Reservevorschriften der Mitgliedsbanken der Fed. Res. Banken innerhalb gewisser gesetzlich vorgeschriebener Grenzen zu verändern (Sect. 19, Abs. 6). Zu seinen weiteren Aufgaben[2]) gehört die Prüfung der Geschäftsleitung, Ernennung der leitenden Beamten, die Überwachung der Notenausgabe, die wöchentliche Veröffentlichung des Standes der Aktiven und Passiven der einzelnen Bundesreservebanken und die Billigung der Diskontsätze, die von den einzelnen Reservebanken für ihre Bezirke getrennt festgesetzt werden.

Die Bedeutung des Board für die Führung der Kreditpolitik des Bundes ist demnach eine sehr große. Seine Befugnisse betreffend die Veränderung der Pflichtreserven der Mitgliedsbanken, die heute ein Hauptmittel der amerikanischen Währungspolitik darstellt, wurden aber durch die Banking Act von 1935 dahingehend eingeschränkt, daß eine Erhöhung der Reservesätze nicht mehr als das Doppelte der bei Erlaß des Gesetzes gültigen Sätze erreichen darf, während eine Unterschreitung der ursprünglichen Sätze ver-

---

[1]) Sect. 2, Abs. 1, Fed. Res. Act.

[2]) Die in Sect. 11 enthaltenen Befugnisse des Board, die seit Erlaß dieses Gesetzes durch viele Amendments, die den Einfluß des Board sehr verstärkt haben, ergänzt worden sind, wurden durch die Banking Act von 1935 neu gefaßt.

boten wurde.[1])

Die Entwicklung der letzten Jahre beweist, daß in entscheidenden Fragen der Präsident stets selbst eingeschaltet wurde. So wurden z. B. die währungspolitischen Entschlüsse in den Jahren 1933 und 1934 nicht von Board of Governors, sondern vom Bundespräsidenten getroffen. Die Führung der Währungspolitik der Ver. Staaten hat sich daher in den letzten Jahren mehr und mehr auf den Bundespräsidenten und das Parlament verlagert, und es liegt ganz im Sinne der Wirtschaftspolitik der Regierung Roosevelt, wenn heute der Board weitgehend zurückgedrängt worden ist und seine Aufgabe zum großen Teil auf das Schatzamt übergegangen sind.[2])

Dem Board steht ein 12-köpfiger „Federal Advisory Council" beratend zur Seite, der sich aus je einem Vertreter der 12 Fed. Res. Banken zusammensetzt.[3]) In seinen Sitzungen wird die allgemeine währungspolitische Lage erörtert, und es werden Wünsche und Anregungen der einzelnen Distrikte vorgebracht.[4])

Das leitende Organ jeder der 12 Reservebanken ist der aus 9 Mitgliedern bestehende „Board of Directors", dessen Amtsperiode 3 Jahre beträgt[5]). Drei dieser Mitglieder werden von den Mitgliedsbanken des Fed. Res. Systems als ihre Vertreter gewählt, weitere drei werden aus Handels- und Industriekreisen des Distrikts ebenfalls durch Wahl bestimmt und die drei übrigen Mitglieder, von denen eines als Vorsitzender und Federal Reserve Agent fungiert,[6]) werden vom Board of Governors ernannt. Dem Fed. Res. Agent obliegt die Lieferung der Revisionsberichte und Bilanzaufstellungen an den Board of Governors; seine Hauptaufgabe indessen ist die Kontrolle der Notenausgabe und die Sorge für die Beachtung der Deckungsvorschriften durch die betreffende Fed. Res. Bank. Durch ihn gehen der Bank die Anordnungen des Board zu, er ist das Bindeglied zwischen dem Board und der Bank.

Die Führung der Geschäfte der einzelnen Fed. Res. Bank liegt in Händen eines President und eines Vice President, die beide vom Board of Directors auf 5 Jahre gewählt werden, deren Wahl aber der Bestätigung des Board of Governors bedarf.[7])

---

[1]) Vor dem Erlaß der Banking Act von 1935 war eine obere oder untere Grenze nicht vorgesehen.

[2]) Siehe hierzu Oberascher, Leonhard; Das amerikanische Schatzamt und die Reservebanken", in „Währung und Wirtschaft", Dezember 1933, S. 205.

[3]) Sect. 12 des Fed. Res. Act.

[4]) Vgl. den „Report of the Banking and Currency Committee" des „Finance Committee" der Chamber of Commerce of the U. S., Washington, December 1929, S. 41.

[5]) Sect. 4, Fed. Res. Act.

[6]) Sect. 4, Abs. 20, Fed. Res. Act.

[7]) Vor der Gesetzesänderung von 1935 war diese Bestätigung nicht erforderlich; (Sect. 4, Abs. 4, Fed. Res. Act).

Wie die Entwicklung der letzten Jahre zeigt, ist die Bedeutung des Fed. Res. Board und des Fed. Advisory Council stark zurückgegangen. Hier, wie auch in England, war es der im Jahre 1934 geschaffene Währungsausgleichsfonds, mit dem das Schatzamt mehr und mehr die Leitung der Währungspolitik auf sich übertrug und damit den Einfluß der Organe des Fed. Res. Systems auf die Währungspolitik sehr verminderte.

Wir stellten bereits fest, daß die Bedeutung des Aktienkapitals einer Notenbank bei dem heutigen Umfang der Geschäfte eine sehr geringe ist. Es war daher verständlich, daß parallel mit dem Sinken der Bedeutung des Kapitals die Befugnisse der Aktionäre bei der Bestellung der leitenden Organe zugunsten des Staates verringert wurden. Entsprechend dem Totalitätsanspruch des nationalsozialistischen Staates ist die Einflußnahme des Reiches auf die Bestellung der leitenden Organe der Deutschen Reichsbank stärker, als dies bei anderen Notenbanken der Fall ist. Hier werden alle geschäftsführenden Organe durch das Staatsoberhaupt ernannt. Das Extrem dazu bildet wiederum England, wo die leitenden Organe der Bank von England sämtlich von den Aktionären in der Generalversammlung gewählt werden und der Staat keinerlei Ernennungsbefugnisse besitzt. In den Ver. Staaten haben wir bei der Bestellung der Organe der einzelnen Fed. Res. Banken eine Kombination zwischen Ernennung durch das Staatsoberhaupt und Wahl durch die Anteilseigner, während das Zentralorgan des Systems, der Board of Governors, in dessen Händen die eigentliche Leitung der Währungs- und Kreditpolitik liegt, vom Präsidenten ernannt wird. Daraus und aus der oben geschilderten steigenden Abhängigkeit der Notenbank vom Staat geht hervor, daß das den Anteilseignern verbliebene Mitwirkungsrecht an der Bestellung der Organe und damit an der Führung der Geschäfte auch in den Ver. Staaten heute praktisch bedeutungslos ist.

Was die Art der Organe anbetrifft, so kann man sagen, daß diese in Deutschland, wie auch in England, im wesentlichen der der Gesellschaften des Handelsrechts entspricht, während sie in den Ver. Staaten der besonderen Konstruktion des Fed. Res. Systems angepaßt ist und von der üblichen Form abweicht.

Die oberste Führung der Notenbanken liegt in allen drei Ländern in Händen eines Präsidenten, dem ein Direktorium beratend zur Seite steht. Was in den Ver. Staaten und in England auffällt, ist die Kürze der in den Bankgesetzen vorgesehenen Amtszeit der Präsidenten. Die Praxis zeigte aber, daß ein zu häufiger Wechsel in der Notenbankleitung für die Kontinuität der Notenbankpolitik besonders in unruhigen Zeiten äußerst abträglich ist. Die Amtszeit des Gouverneurs der Bank von England wurde daher in der letzten Zeit mehrfach verlängert. In den Ver. Staaten ist sowohl die Amtsdauer des Präsidenten des Board of Governors als auch des Präsidenten des Board ot Directors auf 4 bzw. 5 Jahre

beschränkt. Hier wird die Kontinuität der Geschäftsführung aber durch den auf 14 Jahre gewählten Board of Governors gewährleistet, dessen Präsidenten auch nach Ablauf ihrer Amtszeit dem Board als Mitglieder weiterhin angehören.

Bei allen Verschiedenheiten, die die Organe der Notenbanken der hier untersuchten Länder aufweisen, haben sie eines gemeinsam: die Geringfügigkeit ihrer Machtbefugnisse. Während diese in Deutschland klar und eindeutig aus dem Bankgesetz hervorgeht, entspricht sie in England und den Ver. Staaten mehr der geübten Praxis als dem Wortlaut der Bankgesetze. Wir müssen also hier dem deutschen System den Vorzug geben, das durch die eindeutige Formulierung des Reichsbankgesetzes den tatsächlichen Zustand klar widerspiegelt, während England und die Ver. Staaten in ihrem Festhalten an der liberalen Staatsform eine Anpassung ihrer Notenbankverfassungen an die tatsächliche Lage bisher nicht vorgenommen haben.

c) Gewinnverteilung und Reservefonds.

Die Hauptaufgabe einer Notenbank — wie wir bereits feststellten — ist es, die Währung des Landes zum Wohle der Allgemeinheit zu führen. Es ist daher verständlich, wenn der Staat sich von den Gewinnen, die ja in erster Linie aus der Erledigung der im Interesse der Volksgemeinschaft liegenden Geschäfte der Notenbank, zu denen in erster Linie die Ausgabe von Noten gehört, die für die Bank mit keinerlei Zinskosten verbunden ist, entstanden sind, einen entsprechenden Anteil sichert und den privaten Anteilseignern nur eine mäßige Verzinsung und Risikoprämie überläßt.[1]) Der Gewinnanteil, den sich der Staat sichert, besteht aber nicht nur in der Zuweisung eines Teiles des bilanzmäßigen Überschusses, sondern diesem muß vielmehr auch die in gewissen Fällen von der Notenbank an den Staat zu entrichtende Notensteuer — die allerdings weniger aus fiskalischen als aus währungspolitischen Gründen erhoben wird — und die Verpflichtung der Notenbank zu Dienstleistungen für den Staat sowie die Gewährung zinsfreier Darlehen (so sind z. B. die Betriebskredite, die die Deutsche Reichsbank an das Reich gewährt, unverzinslich) zugerechnet werden. Hierauf ist es auch zurückzuführen, daß die Notenbanken der von uns untersuchten Länder von fast allen Steuern und Abgaben befreit sind.[2])

Grundsätzlich ist zu bemerken, daß der Staat sich in den hier betrachteten Ländern — wie auch anderwärts — obwohl nirgends

---

[1]) Hierzu Bärmeier, Josef: Die Grundsätze der Notenbankgesetzgebung in den Ländern der Welt, Würzburg 1927, S. 41.

[2]) Vgl. Clause 6 der Currency and Bank Notes Act von 1928; ferner Sect. 7, Abs. 3 der Fed. Res. Act. Das neue Reichsbankgesetz enthält keine besonderen Bestimmungen über die Steuerbefreiung der Reichsbank. Vielmehr ist diese in allen einschlägigen Steuergesetzen ausdrücklich gesondert erwähnt.

kapitalmäßig beteiligt, einen Löwenanteil am Gewinn seiner Notenbank bzw. Notenbanken gesichert hat.

Zwecks Ausschaltung der Spekulation und Sicherung eines größtmöglichen Gewinnanteils des Reiches und im Rahmen der Erfüllung des Punktes 24 des Parteiprogramms[1]) wurde durch das neue Bankgesetz die Dividende der Reichsbank auf 5% festgesetzt (§ 24). Diese hatte vorher 8% betragen und war aus dem nach Abzug von 10% (die der gesetzlichen Reserve zuzuführen waren) verbleibenden Reingewinn zu entnehmen. Der Rest wurde nach einem komplizierten Schlüssel zwischen den Anteilseignern und dem Staat aufgeteilt, sodaß sich in den letzten Jahren regelmäßig eine Dividende von 12% ergab. Die Herabsetzung der Dividende wurde von Reichsbankpräsident Funk damit begründet,[2]) daß der Reichsbankanteil entsprechend dem veränderten Charakter der Reichsbank aufhören müsse, ein Börsen- oder Spekulationspapier zu sein.[3])

Der Reingewinn der Reichsbank betrug im Jahre 1938 RM 40,7 Mill. Hiervon gingen RM 4,1 Mill. (10%) an den gesetzlichen Reservefonds, RM 7,5 Mill. wurden entsprechend den neuen Bestimmungen an die Anteilseigner ausgeschüttet (5% von 150 Mill.) und der Restbetrag von RM 29,1 Mill. an das Reich abgeführt (gegenüber RM 18,06 Mill. vor Erlaß des neuen Gesetzes im Jahre 1937).

Der gesetzliche Reservefonds enthielt am 15. Juli 1939 RM 87,353,000. Diesem müssen 10% des jährlichen Reingewinnes solange zugeführt werden, bis er die Höhe des Grundkapitals erreicht hat (§ 24, Abs. 2 des Bankges. v. 1939).

Zu erwähnen bleibt noch, daß die seit Erlaß des Bankgesetzes von 1875 bestehende und bei Absinken der Notendeckung unter eine bestimmte Grenze zu zahlende Notensteuer in Deutschland, nachdem sie durch die veränderten Deckungsbestimmungen gegenstandslos geworden war, mit dem neuen Bankgesetz von 1939 fortgefallen ist.

Die Höhe der Dividende der Bank von England wird jedes Jahr durch die Generalversammlung neu beschlossen. Sie betrug in den letzten Jahren regelmäßig 12% (6% pro Halbjahr). Während der gesamte Gewinn aus dem Notengeschäft des Issue

---

[1]) Punkt 24 des Parteiprogramms lautet: „Die Partei .... bekämpft den jüdisch-materialistischen Geist in und außer uns und ist überzeugt, daß die dauernde Genesung unseres Volkes nur erfolgen kann von innen heraus auf der Grundlage „Gemeinnutz vor Eigennutz" ".

[2]) Reichsbankpräsident Funk a. a. O.

[3]) Schanz a. a. O. hob bereits hervor, daß auf die Anteilscheine einer Notenbank billigerweise nur eine angemessene Verzinsung + Risikoprämie gewährt werden sollte, während der Rest des Gewinnes an den Staat fallen müsse.

Department an die Regierung abzuführen ist,[1]) werden die Mittel zur Deckung der Dividende aus den Gewinnen der Bankabteilung entnommen. Die Abführung des gesamten Gewinnes der Notenausgabeabteilung ersetzt hier zum Teil die Zahlungen, die früher von der Bank zur Erhaltung oder Erneuerung des Privilegs gemacht wurden.

Die Gewinne der Bankabteilung[2]) werden im Laufe des Geschäftsjahres unter dem Posten „Rest" des Ausweises angesammelt. Dieser „Rest" ist der Reservefonds der Bank. Seine normale Höhe beträgt £ 3 Mill. Da die anfallenden Gewinne der Bankabteilung an ihn fließen, schwillt er im Laufe des Jahres entsprechend an, um nach den beiden Dividendenzahlungsterminen wieder auf seinen Normalstand von £ 3 Mill. abzusinken. Zuweisungen aus den Gewinnen an den Reservefonds finden nicht statt.

Eine Notensteuer hat in England nie bestanden, da die Höhe des ungedeckten[3]) Notenumlaufs auf einen bestimmten Betrag fixiert war.

Der Verteilungsmodus des Gewinns der Fed. Res. Banken ist seit Erlaß der Fed. Res. Act verschiedene Male geändert worden. Seit dem 1. Juli 1932 erfolgt die Verteilung in der Weise, daß von dem nach Abzug aller laufenden Ausgaben verbleibenden Betrag die Anteilseigner, d. h. die National- und Staatenbanken und die Trust Companies, eine kumulative Dividende von 6% aut das eingezahlte Kapital erhalten.[4]) Der Rest fließt in den Reservefonds (surplus fund) der betreffenden Reservebank. Ursprünglich sollte der nach Verteilung der 6%igen Dividende verbleibende restliche Reingewinn in Form einer Privilegiumsgebühr (franchise tax) an das Schatzamt gezahlt werden. Durch die Novelle vom 3. März 1919[5]) wurde diese Bestimmung jedoch dahingehend abgeändert, daß die nach der Dividendenzahlung verbleibende Differenz solange an den Reservefonds der Fed. Res. Banken gezahlt werden soll, bis dieser die Höhe des eingezahlten

---

[1]) Vgl. Clause 6 der Currency and Bank Notes Act v. 1928. Die Bank ist mit diesen Gewinnen nicht steuerpflichtig (Clause 6, Abs. 3). Die Höhe der Gewinne wird geheim gehalten. Diese setzen sich in erster Linie aus den Erträgnissen zusammen, die dem Issue Department aus seinen Wertpapierbeständen und dem Exchange Equalization Account zufließen.

[2]) Ihre Gewinne betrugen in den letzten Jahren regelmäßig etwa £ 650,000 pro Halbjahr.

[3]) d. h. des fiduziären, nicht durch Gold gedeckten Notenumlaufs.

[4]) Siehe hierzu Sect. 7, Abs. 1 des Fed. Res. Act, amended durch Sect. 4 der Banking Act v. 1933 (48 Stat. 162, c. 89).

[5]) 40 Stat. 1314 c. 101.

Grundkapitals erreicht hat.[1]) Dieser Punkt wurde vor einigen Jahren erreicht, sodaß seitdem nur noch 10% des verbleibenden Reingewinns dem Reservefonds zugeteilt werden, während der Rest an die Bundesregierung geht. Diese an die Bundesregierung gezahlten Beträge werden, wie Sect., 7 Abs. 2 der Fed. Res. Act bestimmt, nach den Anweisungen des Schatzamtssekretärs zur Verstärkung der Goldreserve für die noch im Umlauf befindlichen Staatsnoten (United States Notes)[2]) oder zur Tilgung von ausstehenden Obligationen der Bundesregierung verwendet.

Bei Unterschreitung des Mindestsatzes für primäre Deckungsmittel (40% Gold, d. h. Goldzertifikate), die vom Board of Governors genehmigt sein muß, ist eine gestaffelte Notensteuer zu zahlen, die von 1% bis zu 19½% ansteigt. Seit Schaffung der Fed. Res. Act ist dieser Fall aber nur einmal eingetreten, als im Jahre 1920 die Mindestgoldreserve von einigen Fed. Res. Banken unterschritten wurde; angesichts des ungeheuren Goldüberflusses in den Ver, Staaten ist mit einer Wiederholung einer solchen Unterschreitung aber für die nächste Zukunft nicht zu rechnen, sodaß die Notensteuer praktisch bedeutungslos ist.

Während in Deutschland und in den Ver. Staaten die Gewinne der Notenbanken nach einem durch die Bankgesetze ein für alle Mal festgelegten Verteilungsmodus an die Anteilseigner und den Staat ausgeschüttet werden, wird in England die Höhe der Dividende alljährlich durch die Generalversammlung der Aktionäre neu bestimmt. Wie die Praxis der letzten Jahre zeigt, war die Dividende in England doppelt so hoch wie in Deutschland und den Ver. Staaten. Wenn man berücksichtigt, daß die Notenbankanteile angesichts der Garantie des Staates den Charakter erstklassiger Anlagepapiere haben, so muß man feststellen, daß die Begrenzung der Höhe der Ausschüttung an die Anteilseigner in Deutschland und den Ver. Staaten diesem Umstand Rechnung trägt, während die Dividende der Bank von England als überhöht zu betrachten ist. Eine Beschränkung der Gewinnausschüttung an die Anteilseigner, wie sie in Deutschland erst durch das Bankgesetz von 1939 vorgenommen wurde, liegt auch voll und ganz im Sinne der Gerechtigkeit. Es geht nicht an, daß die Notenbankanteile ein Mehrfaches des Ertrages bringen, wie die die gleiche Sicherheit bietenden sonstigen Regierungspapiere. Vor allem in den Ver. Staaten, wo die Anteilseigner Banken sind, wäre eine um ein Vielfaches über dem landesüblichen Zinsfuß liegende Verzinsung des Notenbankkapitals undenkbar.

Die in Deutschland und den Ver. Staaten erfolgte Fixierung der Notenbankdividende auf einen bestimmten Satz trägt daher, mehr als die Praxis der Bank von England, dem Umstand Rech-

[1]) Wir haben hier also die gleiche Regelung wie in Deutschland; siehe hierzu auch Dierschke — Müller, a. a. O. (Band II) S. 34.

[2]) Der Umlaut der United States Notes betrug am 30. April 1939 rund $ 255 Mill.; vgl. unten S. 78.

nung, daß die Notenbank eine im Interesse der Allgemeinheit liegende Einrichtung ist, deren Geschäftstätigkeit nicht von dem Streben nach einem möglichst hohen Gewinn geleitet sein darf. Aus diesem Grunde ist der in Deutschland und den Ver. Staaten verfolgten Praxis unbedingt der Vorzug zu geben.

d) Publikationsvorschriften.

Eine Notenbankgesetzgebung hat vor allem den Zweck, Normen für die Geschäftsführung der Notenbanken aufzustellen. Um diesen in der Kredit- und Währungspolitik nicht allzu freie Hand zu lassen und um Inflationsgefahren oder Gefahren, die der Volkswirtschaft von einer falschen Währungspolitik her drohen, zu vermeiden, enthalten alle Notenbankgesetze Vorschriften über die Veröffentlichung von wöchentlichen, monatlichen und jährlichen Ausweisen, durch die eine Kontrolle der Geschäftsgebarung der Zentralbank gewährleistet wird, und aus denen eine fortlaufende Beobachtung der allgemeinen Entwicklung der Volkswirtschaft, die sich in der Veränderung der Notenbankausweise besonders deutlich widerspiegelt, möglich ist. Diese Veröffentlichungen, die von Land zu Land große Unterschiede aufweisen, sollen es ferner dem Publikum ermöglichen, sich über die kredit- und währungspolitische Lage der Notenbank zu unterrichten und eine Informationsquelle sein, auf die Finanz- und Handelskreise weitgehend ihre Spekulationen und geschäftlichen Planungen basieren können. Aus den Ausweisen der Notenbanken läßt sich auch mehr oder weniger weitgehend die Lage des Geld- und Kreditmarktes ablesen, insbesondere werden an die Entwicklung der Notenbankausweise Vermutungen über den Konjunkturverlauf geknüpft und umfangreiche wirtschaftliche Prognosen abgeleitet,[1]) sodaß der Ausweis damit gleichsam zum „Wirtschaftsbarometer" wird.[2])

Wie schon seit ihrer Gründung im Jahre 1875, ist die Reichsbank auch durch das neue Bankgesetz verpflichtet, den Stand ihrer Aktiva und Passiva regelmäßig zu veröffentlichen (§ 23, Bankges. v. 1939). Dies geschieht durch wöchentlich erscheinende Ausweise,[3]) in welchen der Notenumlaut und der Deckungsbestand sowie der Umfang der Kreditgewährung an das Reich, der in der

[1]) So wurde auch die Entwicklung fast jeder Notenbank an Hand ihrer Ausweise und Bilanzen im Rahmen von Dissertationen dargestellt und erörtert; vgl. hierzu u.a.: Lienhart, Josef: Die Reichsbank von 1876 — 1933 aufgrund ihrer Bilanzen und Erfolgsrechnungen, Würzburg 1936; Hellwig, a.a.O.; Höpfner, Kurt: Die Bank von England, Köln 1934.

[2]) Vgl. Koch — Schacht a.a.O. S. 234, und Schanz a.a.O. S. 1048.

[3]) Die Veröffentlichung erfolgt regelmäßig am 7., 15., 23. und letzten eines jeden Monats; eine diesbezgl. gesetzliche Vorschrift besteht aber nicht.

Hauptsache aus dem Deckungswechselbestand[1]) und dem Posten „Sonstige Aktiva" abzulesen ist, besondere Aufmerksamkeit findet. Nach der durch das neue Bankgesetz erfolgten Änderungen in den Deckungs-Grundlagen der umlaufenden Reichsbanknoten ist die früher stark beachtete Höhe des Deckungsprozentsatzes heute von wenig Interesse.

Das Reichsbankdirektorium ist weiter verpflichtet, spätestens sechs Monate nach Abschluß eines jeden Geschäftsjahres eine genaue Bilanz ihrer Aktiven und Passiven sowie den Jahresabschluß des Gewinn- und Verlustkontos aufzustellen und im Reichsanzeiger zu veröffentlichen (§ 24, Abs. 1).

Über dieses Mindestmaß gesetzlicher Publizitätsvorschriften geht die Reichsbank aber hinaus und unterrichtet die Öffentlichkeit durch besondere Erläuterungen zu den Wochenberichten, jährliche ausführliche Verwaltungsberichte, Denkschriften, usw.[2])

Es ist selbstverständlich, daß für den Laien in den letzten Jahren der Erkenntniswert des Reichsbankausweises stark gesunken ist, denn die Durchführung der großen Aufgaben des Reiches machte eine weitgehende Geheimhaltung bzw. Tarnung des Ausmaßes der Inanspruchnahme der Bank durch das Reich notwendig.

Die gegenwärtige währungspolitische Lage zwingt zu einer grundsätzlich anderen Betrachtung des Reichsbankausweises, als es in wirtschaftlich normalen Zeiten der Fall war. Die Höhe der Golddeckung hat heute nicht mehr die alte Bedeutung für die Sicherheit der Währung, da die Regulierung der Wechselkurse nicht mehr durch freie Goldbewegungen, sondern durch aktives Eingreifen des Staates erfolgt.[3])

Als erstes Bankgesetz enthielt die Peelsche Bankakte von 1844 Vorschriften über die Veröffentlichung von wöchentlichen Ausweisen durch die Bank von England. Im Gegensatz zu anderen Notenbanken sind diese wöchentlichen Berichte die einzige Quelle, aus der Auskünfte über die Tätigkeit der englischen Notenbank entnommen werden können. Die Bank veröffentlicht weder jährliche Abschlüsse noch eine Gewinn- und Verlustrechnung und selbst der wöchentliche Ausweis enthält nur wenig über den tatsächlichen Geschäftsgang.

Durch die Currency and Bank Notes Act von 1939 ist der Einblick in die Währungslage und den Reservestand der Bank noch mehr erschwert worden, da jetzt aus den im Ausweis mitgeteilten Ziffern keinerlei Rückschlüsse mehr auf eine Veränderung

---

[1]) Durch das neue Reichsbankgesetz wurden die Ausweisposten die die Bestände an „Wechseln und Schecks" und „Reichsschatzwechseln" enthielten, zusammengelegt, sodaß jetzt die Höhe der Schatzwechselbestände nicht mehr ersichtlich ist.

[2]) Vgl. z. B. die Denkschrift „Die Reichsbank von 1901 — 1925", Berlin 1926.

[3]) Ausführlicher dargestellt unten S. 132 f.

der Geldmenge gezogen werden können.[1])

Von besonderem Interesse für die Öffentlichkeit ist der Posten „Public Deposits" des Ausweises. Dieser enthält neben den eigentlichen Staatskonten vor allem die der Sparkassen, der Kommissare für die Staatsschuld und die Konten für die vom Schatzamt zu leistenden Zinszahlungen. Aus seinen Veränderungen läßt sich der Umfang einer der Haupttätigkeiten der Bank, die Vermögens- und Kassenverwaltung des Staates, verfolgen, während man aus dem Posten „Other Deposits", der in erster Linie die Guthaben der Privatbanken enthält, die Höhe der Reservehaltung der Banken und damit ihre Liquidität ablesen kann. Weitere wichtige Posten des Ausweises sind die Positionen „Government Securities" und „Other Securities". Während man an die Bewegungen des ersteren Vermutungen über den Umfang des staatlichen Geldbedarfes knüpfen kann, lassen sich aus der Veränderung des letzteren Rückschlüsse auf die Tendenz des Geldmarktes ziehen.

Eine Besonderheit der englischen Praxis ist es, wie schon erwähnt, daß die bilanzmäßige Wochenübersicht, die jeden Mittwoch abgeschlossen wird und am Donnerstag früh in den Räumen der Bank zum Aushang kommt, entsprechend dem Peelschen Bankgesetz die Notenausgabe getrennt von den sonstigen bankmäßigen Posten ausweist. Das Festhalten an einem bestimmten Wochentage, dem Donnerstag, läßt einen genauen Vergleich der Ausweise miteinander nicht zu und ist daher für die volkswirtschaftliche Beurteilung der Politik der Bank von großem Nachteil.

In Sect. 11, Abs. 2 der Federal Reserve Act wird dem Board of Governors die wöchentliche Veröffentlichung des Ausweises der Fed. Res. Banken auferlegt. Diese Veröffentlichung geschieht jeweils nach dem Stande vom Mittwoch für jede einzelne Bundesreservebank getrennt und für alle Banken zusammen. Es besteht hier also die gleiche Regelung, wie in England, sodaß auch hier ein Vergleich der veröffentlichten Zahlen nicht ohne weiteres möglich ist. In dem Ausweis der Fed. Res. Banken findet heute der Posten „Gold Certificates" allergrößtes Interesse, denn aus ihm ist in erster Linie der monetäre Goldzustrom nach den Ver. Staaten abzulesen, der in letzter Zeit für die Beurteilung der währungspolitischen Lage der U. S. A. von ausschlaggebender Bedeutung war. Ein weiterer wichtiger Posten sind die unter dem Depositenbestand ausgewiesenen Überschußreserven der Mitgliedsbanken. Diese bilden den ersten Gradmesser für die Verfassung des amerikani-

---

[1]) Bekanntlich wird der Preis, zu dem die Aktiva und damit auch die Goldbestände der Bank von England vom 1. März 1939 ab wöchentlich bewertet werden, durch die Bank im Einvernehmen mit dem Schatzamt unter Ausschluß der Öffentlichkeit jeweils nach dem Marktpreis festgesetzt (Sect. 2 der Act v. 1939); vgl. hierzu auch „Eine Währungsreform in Etappen" in „Währung und Wirtschaft", Heft 1, Januar 1939, S. 2, f., und die in dieser Arbeit enthaltenen Ausführungen über den Währungsausgleichsfonds.

schen Geld- und Kreditmarktes, und eine Veränderung dieses Postens läßt wichtige Rückschlüsse auf die Konjunkturentwicklung zu.

Der Board of Governors veröffentlicht neben dem jährlichen Abschluß zusammen mit einem Bericht über die Geschäftstätigkeit im abgelaufenen Jahr auch gelegentliche Zwischenberichte, die, ähnlich wie die Zwischenberichte der Deutschen Reichsbank, für die Beurteilung der volkswirtschaftlichen Entwicklung von großem Nutzen sind.[1])

Es wurde schon darauf hingewiesen, daß eine regelmäßige Veröffentlichung der Notenbankausweise von ungeheurer volkswirtschaftlicher Bedeutung ist. Demgegenüber muß die Notenbank aber darauf bedacht sein, daß so wenig wie möglich von dem über ihre Tätigkeit an die Öffentlichkeit dringt, was im Interesse der Sicherheit der Volkswirtschaft eine Geheimhaltung erfordert. Die Bank von England ist in dieser Beziehung am weitesten gegangen; während die Notenbanken Deutschlands und der Ver. Staaten über ihre Tätigkeit ziemlich genaue Angaben machen, hat die Bank von England ihre Publizität bewußt eingeschränkt. Entgegen der Praxis der Deutschen Reichsbank und der Fed. Res. Banken kommt über ihre Tätigkeit, abgesehen von der Bekanntgabe des Wochenausweises, authentisches Material nur selten — etwa im Zusammenhang mit den Untersuchungen der Währungsausschüsse wie des Cunliffe-[2]) und neuerdings des MacMillan-Ausschusses[3]) — an die Öffentlichkeit.

Im Gegensatz zu der Praxis der Bank von England und der Fed. Res. Banken, die ihre Ausweise jeweils an einem ein für alle mal festgelegten Wochentag herausbringen sind in Deutschland durch die Veröffentlichung des Reichsbankausweises jeweils am 15. und am letzten eines jeden Monats die beiden stärksten Anspannungstermine berücksichtigt. Außerdem ist durch das Festhalten an bestimmten Tagen des Monats die Möglichkeit des Ver-

[1]) Diese werden jeweils in dem monatlich vom Board of Governors herausgegebenen „Federal Reserve Bulletin" abgedruckt.

[2]) Das gegen Ende des Weltkrieges von der Regierung unter dem Vorsitz des damaligen Gouverneurs der Bank von England, Lord Cunliffe, eingesetzte Komittee hatte vor allem die Aufgabe, die währungspolitische Lage der Bank von England zu prüfen und Vorschläge zur Normalisierung des während des Weltkrieges stark angeschwollenen Notenumlaufs zu unterbreiten. Die Vorschläge des Komittees fanden ihren Niederschlag in den Gesetzen der Jahre 1925 und 1928.

[3]) Der Bericht des „Committee on Finance and Industry", der nach dem Vorsitzenden des Committee, Lord MacMillan, kurz MacMillan-Bericht genannt wird, erschien im Jahre 1931. Das Komittee war zur Untersuchung der Währungslage und zur Unterbreitung von Reformvorschlägen für das englische Bankwesen durch das Schatzamt eingesetzt worden.

gleichs verschiedener Ausweise miteinander gegeben. Jedoch ist auch hier, aus den oben schon erwähnten Gründen, der Erkenntniswert der Ausweise stark eingeschränkt.

Seit dem Bestehen der Währungsausgleichsfonds hat sich die Publizität der Bank von England und auch der Fed. Res. Banken weiter verschlechtert, da nach Übertragung der Währungsreserven und der Notenbankaufgaben betreffend die Aufrechterhaltung des äußeren Geldwertes auf diese von den Notenbanken getrennten Stellen der Notenbankausweis kein genaues Bild mehr von der Höhe der Gold- und Devisenbestände gibt.[1])

[1]) Über die Bestände des amerikanischen Ausgleichsfonds werden keinerlei Veröffentlichungen gemacht. Auch das Ausmaß der Publizität des englischen Ausgleichsfonds ist nur geringfügig und durch die jeweilige Veröffentlichung des 3 Monate zurückliegenden Standes von nur geringer praktischer Bedeutung. Ausführlicher dargestellt unten S. 148 f.

Zusammenfassung.

Durch die wirtschaftliche und außenpolitische Entwicklung der Nachkriegszeit wurde die Staatsgewalt in stetig steigendem Umfang zu eigener wirtschaftlicher Aktivität gezwungen. Es ist daher verständlich, daß angesichts der Bedeutung, die der Notenbank in einem modernen Industriestaat zukommt, diese in neuer Form zum Diener der Staatspolitik werden mußte und im Zusammenhang damit ihre Organisation den staatlichen Bedürfnissen weitgehend angepaßt wurde. Wir können daher abschließend feststellen, daß System und Aufbau der Notenbanken in den drei hier betrachteten Ländern in großen Zügen die in den einzelnen Ländern vorherrschende Regierungsform widerspiegeln. Entsprechend dem Totalitätsanspruch des nationalsozialistischen Staates hat sich in Deutschland der Staat das alleinige und ausschließliche Aufsichtsrecht über die Notenbanken vorbehalten, während in den parlamentarisch regierten Ver. Staaten und in England der privatwirtschaftliche Charakter der Notenbanken mehr hervortritt. Allerdings fallen hier Praxis und Wortlaut der Notenbankverfassungen auseinander und in beiden Ländern steht die formale Unabhängigkeit der Notenbanken vom Staat mehr oder weniger auf dem Papier.

Was die äußere Form angeht, so sind die Notenbanken aller drei Länder nach dem Vorbild der Aktiengesellschaft organisiert. Die Unabhängigkeit der Notenbank vom Staat ist in England am größten, denn der Staat hat hier keinerlei Einfluß auf die Geschäftsführung. Die Ver. Staaten, wo die Fed. Res. Banken zwar reine Kapitalgesellschaften sind, der Staat sich aber eine weitgehende Einflußnahme auf die Bestellung und Beaufsichtigung der Organe gesichert hat, nehmen eine Zwischenstellung ein. In Deutschland schließlich ist das Kapital der Reichsbank zwar in Händen privater Anteilseigner; jedoch hat sich der Staat das alleinige Recht der Ernennung und Beaufsichtigung der leitenden Organe vorbehalten, und die Anteilseigner, die keinerlei Einfluß auf die Bestellung und Kontrolle der leitenden Organe ausüben können, haben wenig mehr Rechte als die Besitzer staatlicher Wertpapiere.

2. Hauptteil.

Die Lösung der Aufgaben der Notenbanken.

A. Die Aufgaben der Notenbanken.

Im Gegensatz zu primitiven Geldsystemen, bei denen jede Geldschöpfung das Vorhandensein einer gewissen Menge an Währungsstoff voraussetzte, ließ sich, nachdem sich der Schwerpunkt der Währungsgesetzgebung mehr und mehr von der Regelung des Münzwesens auf die Ordnung des Notenbankwesens hin verlagert hatte, durch Notendruck die Geldschöpfung theoretisch in unbeschränktem Umfange ausdehnen. Es bestand hierbei immer die Gefahr, daß die erleichterte Möglichkeit der Geldschöpfung besonders in unruhigen Zeiten, wo der Blick für ein angemessenes Verhältnis von Geldumlaut und Wirtschaftsvolumen durch die gesteigerten finanziellen Bedürfnisse verloren gegangen war, zu schweren Erschütterungen der Volkswirtschaft führten. Ein erhöhter Geldumlaut aber, dem erhöhte Wirtschaftsumsätze nicht gegenüber stehen, muß — wenn nicht außergewöhnliche staatliche Eingriffe in die Wirtschaft dem entgegenwirken — zu einem Mißverhältnis führen, das in steigenden Preisen, oder, von der Geldseite her gesehen, in einem Sinken des Geldwertes zum Ausdruck kommt. Diese für die Regulierung des Geldwertes so wichtige Erkenntnis ist der Inhalt der Quantitätstheorie, die in ihrer verfeinerten Form auch noch die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes in die Betrachtung mit einbezieht. Gegen die Formel: Geldmenge × Umlaufsgeschwindigkeit = Preisniveau × Handelsvolumen lassen sich allerdings Einwendungen vorbringen, die ihre praktische Verwertung in der Währungsgesetzgebung oder in der Währungspolitik unmöglich gemacht haben. Trotzdem aber ist die in der Quantitätstheorie zum Ausdruck gekommene Auffassung von Geldmenge und Geldwert nicht ohne Bedeutung. Das lebendige Wirtschaftsleben läßt sich zwar nicht in Formeln pressen; jedoch ist der Grundgedanke der Quantitätstheorie für die Währungsgesetzgebung von großer Bedeutung und richtungweisend für die Währungspolitik geworden.

Alle Währungsgesetze der Welt sind von der in dieser Theorie zum Ausdruck gebrachten Wechselwirkung von Geldmenge und Geldwert weitgehend beherrscht, und es spielt unter den Aufgaben, die den Notenbanken im Rahmen der Volkswirtschaft zufallen, die Sorge für die Aufrechterhaltung des Geldwertes die Hauptrolle. Auch in den von uns betrachteten Notenbanken steht diese Aufgabe an erster Stelle.

Die Präambel des neuen deutschen Reichsbankgesetzes weist der Deutschen Reichsbank nunmehr insbesondere die Aufgabe zu, für die Sicherstellung des Wertes der deutschen Währung zu sorgen, in der klaren Erkenntnis, daß es ohne eine gesunde und stabile Währung auf die Dauer keine gedeihliche Entwicklung der Volkswirtschaft geben kann. Um die Erfüllung dieser Aufgabe zu garantieren, hat — wie wir bereits im 1. Hauptteil sahen —

das neue deutsche Reichsbankgesetz eine erhebliche Erweiterung der Machtbefugnisse des Präsidenten der Deutschen Reichsbank vorgenommen, deren Bedeutung durch die Verschmelzung des Amtes des Reichswirtschaftsministers mit dem des Reichsbankpräsidenten noch erhöht wird.

Obwohl weder die englischen Gesetze über das Notenbankwesen noch das Fed. Res. Gesetz der Ver. Staaten irgendeinen Hinweis auf diese wichtigste Funktion einer Notenbank enthalten, (abgesehen von der aus dem Wortlaut der Präambel des Fed. Res. Ges.[1]) zu entnehmenden allgemeinen Aufgabenstellung der Reserve-Banken), ist es selbstverständlich, daß auch hier der Schutz der Währung an erster Stelle steht.

Die Mittel, die den Notenbanken zur Erfüllung dieser Grundaufgabe zur Verfügung stehen, werden im nächsten Abschnitt eingehend dargestellt und erörtert werden.

Die Schaffung eines geregelten Zahlungsmittelumlaufs ist von großer Bedeutung für die im Interesse der Volkswirtschaft liegende Herabsetzung der natürlichen Reibungen in der arbeitsteiligen Wirtschaft auf ein Minimum.[2]) Es kommt den Notenbanken daher als nächst wichtige Aufgabe die Regelung des Zahlungsverkehrs sowohl innerhalb der Volkswirtschaft als auch mit dem Ausland zu. Den Notenbanken ist zur Erfüllung dieser Aufgabe das Recht verliehen worden, Banknoten auszugeben. Hierbei haben sie dafür zu sorgen, daß nicht nur der Umlauf an Noten, sondern auch der an Hartgeld den Bedürfnissen von Wirtschaft und Verkehr entspricht.[3])

Die Deutsche Reichsbank vermag ihre Notenausgabe den jeweiligen wirtschaftlichen Bedürfnissen dadurch anzupassen, daß sie ihre Noten in der Hauptsache durch Diskontierung von Wechseln in den Verkehr leitet, nach deren Verfall diese regelmäßig wieder an sie zurückströmen. — Nach der Currency-Theorie, die das englische Notenbankwesen maßgeblich beeinflußte, ist ein Schwanken der Geldmenge nur möglich mit parallelen Schwankungen in der Menge des Goldvorrates. Gemäß dem Currencyprinzip müssen sich alle Schwankungen in der Höhe der ausgegebenen Noten nach den Goldbewegungen richten. Hierdurch ist eine automatische Regelung der umlaufenden Geldmenge erreicht.[4]) Welche Umstände dazu führten, daß dieses automatische System heute weitgehend unwirksam geworden ist, werden wir weiter

[1]) „An Act To provide for the establishment of Federal Reserve banks, to furnish an elastic currency, to afford means of rediscounting commercial paper, to establish a more effective supervision of banking in the United States, and for other purposes".

[2]) Jessen a. a. O. (Volkswirtschaftspolitik) S. 114.

[3]) So hat die Notenbank hier z. B. für die erforderliche Stückelung zu sorgen, schlechte, nicht mehr umlaufsfähige Noten einzuziehen und den Umtausch von Noten vorzunehmen.

[4]) Welche Konsequenzen sich aus der mit dem Gesetz von 1939 eingeführten Art der Bewertung der Deckungsunterlagen ergeben, wird an anderer Stelle dieser Arbeit dargelegt werden.

unten noch sehen. — In den Ver. Staaten ist die Möglichkeit der Regulierung der Notenausgabe heute durch den ungeheuren Goldüberfluß sehr erschwert. Auf die Probleme, die sich in diesem Zusammenhang für das Kreditsystem der Ver. Staaten ergeben und die Maßnahmen, die zur Ausschaltung von Störungen getroffen sind (Veränderung der Pflichtreserven, usw.), wird ebenfalls weiter unten noch näher einzugehen sein.

Um eine möglichst reibungslose Abwickelung des inneren Zahlungsverkehrs zu erreichen, haben die Notenbanken weitgehend den bargeldlosen Zahlungsverkehr gefördert.[1]) Die Reichsbank besitzt hierfür in ihren mehr als 450 Zweigstellen ein umfangreiches Gironetz, womit sie vor allem dem Großverkehr dient (im Gegensatz zum Postscheck- und zum Sparkassenverkehr, die im wesentlichen den Kleinverkehr zu bewältigen haben). Des weiteren hat das KWG, das der Reichsbank eine direkte Einwirkungsmöglichkeit auf das sogen. Giralgeld, d. h. auf die umlaufsfähigen Guthaben der Privatbanken verschaffte, zur Stärkung der Position der Reichsbank im Rahmen des Giroverkehrs beigetragen. — In England ermöglichen die sehr hohen Bankenguthaben (Banker's Deposits) bei der Bank von England einen umfangreichen bargeldlosen Zahlungsverkehr, für den sie den Rückhalt darstellen, und damit die Begleichung fast sämtlicher Geschäftszahlungen unter Vermeidung jeder Bewegung von Barzahlungsmitteln. — Ebenso hat in den Ver. Staaten die Schaffung des Fed. Res. Systems den bargeldlosen Zahlungsverkehr sehr erleichtert. Hier, wie auch in England, überwiegt gegenüber der deutschen Praxis der Gebrauch des Schecks; es werden in den Ver. Staaten ca. 90% aller Zahlungen auf diese Weise geleistet, und die Einziehung der Schecks hat hier eine außerordentliche Vervollkommnung erreicht. Der Scheckausgleich zwischen den einzelnen Bundesreservebanken findet durch den beim Board of Governors errichteten „Interdistrict Settlement Fund" statt.[2])

Neben diesen Aufgaben gehört es zu den Grundpflichten einer Notenbank, die Kreditversorgung der Wirtschaft sicherzustellen und die vorhandenen Geldmittel unter volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten in die richtigen Kanäle zu leiten. Außer ihrer Funktion als Zentralnotenausgabestelle ist die Notenbank auch Kreditbank — jedoch in einem höheren Sinne als die privaten Kreditbanken — und letzte Kreditquelle der Volkswirtschaft.[3]) Als zentrale Kreditreserve ist sie im wesentlichen eine „Bank der Banken"[4]) und ihre Stellung den Banken des Landes gegenüber läßt sich mit der vergleichen, die diese ihren Kunden

---

[1]) Über die Regelung des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland vgl. unten S. 132 f.

[2]) Sect. 16, Abs. 15 u. 16 der Fed. Res. Act.

[3]) Vgl. Hawtrey, R. G.: The Art of Central Banking, London 1932, S. 116 f.

[4]) Nicklisch: Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Band IV, Sp. 727;

gegenüber einnehmen. Wenn die Liquidität der Banken nicht ausreicht, muß die Notenbank mit herangezogen werden, um durch die Gewährung von Mitteln Erschütterungen der Wirtschaft zu vermeiden. Es erwächst den Notenbanken also hier eine Aufgabe von ungeheurer Wichtigkeit für die Erhaltung der Volkswirtschaft. In den einzelnen von uns betrachteten Ländern ist die Stellung der Notenbank im Kreditsystem des Landes sehr verschieden. Während in den beiden angelsächsischen Ländern die Verschuldung der Wirtschaft an die Zentralbank äußerst gering ist, gelangt in Deutschland — bei dem Vorliegen normaler wirtschaftlicher Verhältnisse — ein großer Teil der Handelswechsel zum Diskont an die Reichsbank, die nach § 2 des Reichsbankgesetzes von 1939 verpflichtet ist, „.... für die Nutzbarmachung der verfügbaren Geldmittel der deutschen Wirtschaft in gemeinnütziger und volkswirtschaftlich zweckmäßiger Weise zu sorgen". Unter dieser Aufgabe verstand man in der Praxis früher hauptsächlich die Ausleihung der der Reichsbank als Girogelder zufließenden Mittel, denn die Reichsbank betätigte sich früher auf dem Kapitalmarkt nur auf indirekte Weise. Der Zusammenhang zwischen dem Geld- und dem Kapitalmarkt war nämlich in der Vorkriegszeit so eng, daß geldmarktpolitische Maßnahmen, wie z. B. die Veränderung von Diskontsätzen, gleichermaßen Rückwirkungen auf den Kapitalmarkt zeitigten. Die Jahre der Inflation, die durch das gänzliche Fehlen eines Kapitalmarktes gekennzeichnet waren, später der Zu- und Wiederabfluß von Auslandskapitalien und schließlich die kapitalmarktpolitischen Maßnahmen nach 1933 zur Beseitigung der Arbeitslosigkeit, zur Wiederaufrüstung, usw. haben die Reichsbank veranlaßt, die Entwicklung des Kapitalmarktes aufmerksam zu beobachten. Die Heranziehung des Notenbankkredits bei der Durchführung der großen nationalpolitischen Aufgaben machte es der Reichsbank zur Pflicht, dafür zu sorgen, daß die verfügbaren Geldmittel der deutschen Wirtschaft so weit wie möglich dem Reiche für seine Zwecke zur Verfügung gestellt wurden, sodaß heute diese Aufgabe der Deutschen Reichsbank eine der vordringlichsten geworden ist.

Neben dem Verkehr mit Banken unterhält die Reichsbank auch einen direkten Verkehr mit privater Kundschaft. Die hieraus sich ergebende enge Fühlung mit der Wirtschaft trägt entscheidend zu ihrer Stellung im deutschen Kreditsystem als der stärkste Rückhalt des inneren deutschen Geldverkehrs und als letzte Kreditquelle für die Volkswirtschaft bei. Allerdings wehrte sich die Reichsbank immer gegen das sich hieraus entwickelnde Einreserve-System und hat den Banken von jeher das Halten ausreichender eigener Barreserven nahegelegt. Obwohl das KWG über die Liquidität der Banken grundsätzliche Bestimmungen brachte,[1]) kann man doch sagen, daß die Zahlungsbereitschaft der deutschen Banken in den letzten Jahren nicht wesentlich gestärkt worden ist und auch geringe Barabzüge die Banken bald zum Rückgriff auf die Reichsbank zwangen.

---

[1]) KWG, Abschnitt V.

Die Bank von England hält nur einen verhältnismäßig geringen Bestand an diskontierten Wechseln, da sie nur ein schwaches Diskontgeschäft betreibt und die Banken grundsätzlich die von ihnen diskontierten Wechsel nicht zwecks Kreditbeschaffung bei der Bank von England rediskontieren, sondern sie bis zur Fälligkeit im eigenen Portefeuille halten. Der Betrag der von der Bank von England am 19. Juli 1939 ausgewiesenen „Discounts and Advances"[1]) betrug nur £ 9,120,080. Höher dagegen sind schon die gegen Sicherheitsleistung gewährten Vorschüsse, die bei vorübergehendem Bedarf des Marktes,[2]) namentlich zum Quartalsschluß, wenn infolge der Abrufe der den Banken durch die Clearing-Häuser zur Verfügung gestellten Tagesgelder die Kassenbestände der Banken knapp werden, bei der Bank von England in Anspruch genommen werden.

Ebenso wie in England spielt auch in den Ver. Staaten die Verschuldung der Wirtschaft an die Fed. Res. Banken keine große Rolle. Ursprünglich konnte das Wechseldiskontgeschäft von den Fed. Res. Banken nur im unmittelbaren Verkehr mit den Mitgliedsbanken vorgenommen werden. Nach den Gesetzesänderungen vom Juli 1932 und März 1933 erhielten die Bundesreservebanken das Recht, auch direkte Diskontierungen von Privaten vorzunehmen oder gegen Hinterlegung von Bundes-Obligationen (direct obligations) Vorschüsse auf höchstens 90 Tage zu gewähren. Im übrigen gewähren die Fed. Res. Banken keine direkten Kredite an die Mitgliedsbanken, sondern räumen diesen nur im Rahmen der saisonalen Anforderungen Überbrückungskredite ein. Wie der Ausweis vom 20. Juli 1939 zeigt, war der Bestand an diskontierten und am offenen Markt gekauften Wechseln völlig unbedeutend und betrug insgesamt nur etwa $ 8 Mill., während die Vorschüsse an die Industrie sich auf nur $ 16 Mill. beliefen. Auf welche Weise das Fed. Res. System seine Führerstellung im Kreditsystem aufrechtzuerhalten suchte, wird weiter unten bei der Behandlung der Veränderung der Pflicht- und Überschußreserven der Mitgliedsbanken noch näher dargelegt werden.

Zusammenfassend können wir also feststellen, daß in Deutschland die Deutsche Reichsbank in der Kreditverfassung die ausgesprochene Schlüsselstellung einnimmt, während in England, wo die Liquidität der Privatbanken etwa 10% beträgt und in den Ver. Staaten, wo die Mitgliedsbanken des Fed. Res. Systems Reservesätze (Pflicht- und Überschußreserven) halten, die noch weit darüber liegen, sich die Reservenhaltung auch weitgehend auf die Privatbanken erstreckt.

Auf die weiteren wichtigen Aufgaben, die den Notenbanken gegenüber dem Staat in der Erledigung seiner bankmäßigen und

[1]) Es ist hier zu bemerken, daß auch die von der Bank diskontierten Schatzwechsel unter diesem Posten erscheinen, während die auf dem offenen Markt gekauften Schatzwechsel unter den „Government Securities" verbucht werden.

[2]) Hauptsächlich die am Markt tätigen Bill Brokers und Discount Houses.

sonstigen Geschäfte erwächst, ist bereits an anderer Stelle näher eingegangen worden.

Im Rahmen der Grundaufgabe der Notenbanken, die Organisation und der Schutz der Währung, stehen die Versorgung der Volkswirtschaft mit Zahlungsmitteln und die Aufrechterhaltung des Geldwertes an erster Stelle. Es sollen daher im folgenden die Mittel einer eingehenden Betrachtung unterzogen werden, die einer Zentralbank im allgemeinen und den von uns untersuchten Notenbanken im besonderen zur Lösung dieser Aufgaben zur Verfügung stehen.

B. Die Mittel zur Lösung der währungs- und kreditpolitischen Aufgaben.

Die Mittel, die einer Zentralbank als der Trägerin der Währungshoheit eines Staates zur Lösung der währungs- und kreditpolitischen Aufgaben zur Verfügung stehen, sind verschiedener Art. Hierbei unterscheidet man auf der einen Seite diejenigen Mittel, die der Notenbank zur Versorgung der Volkswirtschaft mit Zahlungsmitteln in den währungspolitischen Vorschriften gegeben sind und auf der anderen Seite die Mittel, deren sich die Notenbank zur Aufrechterhaltung und Regulierung sowohl des inneren als auch des äußeren Geldwertes bedient.

1. Die währungspolitischen Vorschriften.

Die währungspolitischen Vorschriften der von uns untersuchten Notenbankgesetze weisen infolge der verschiedenartigen währungspolitischen Lage der einzelnen Länder grundlegende Unterschiede auf. Die Verschiedenheiten bestehen sowohl in der Methode der Notenausgabe als auch in der Art der Haltung von Deckungsreserven und den Bestimmungen über die Noteneinlösung. Unter diesen Fragen hat in den Nachkriegsjahren insbesondere das Problem der Golddeckung der Noten große Bedeutung gewonnen. Mit der Zurückdrängung des Warenwechsels als vorzugsweiser Deckungsgrundlage ist das Staatspapier immer mehr in den Vordergrund getreten. Im Zusammenhang mit der Abkehr vom früheren System der Notendeckung hat sich daher in allen Ländern die Verantwortung für die Ordnung des inneren Preissystems mehr und mehr von der Notenbank zum Staat hin verlagert, sodaß eine nähere Betrachtung der Deckungsgrundlagen der Notenbanken der einzelnen Länder heute von besonderem Interesse ist.

a) Die Organisation der Notenausgabe.

Wie wir oben sahen, gehört die Ausgabe von Noten und die damit zusammenhängende Aufrechterhaltung der Stabilität des Währungsstandards zu den Hauptfunktionen einer Zentralbank. Im Rahmen ihrer Stellung als letzte Kreditquelle der Volkswirtschaft ist es in erster Linie die Organisation der Notenausgabe, die die volkswirtschaftliche Bedeutung einer Zentralbank ausmacht.

Die Berechtigung zur Ausgabe von Noten läßt sich nun, wie oben bereits angedeutet, in zwei große Systeme einordnen: das zentralisierte und das dezentralisierte System.[1]) Beim dezentralisierten System lassen sich folgende Untersysteme unterscheiden:

a. das System der Bankfreiheit, in dem jede Bank berechtigt ist, nach ihrem Belieben Noten auszugeben. Dieses System war in den Anfängen der Notenbankentwicklung sehr häufig, ist aber heute außer in China nirgends mehr anzutreffen;

b. das System der Normativbestimmungen. Hier stellt der Staat gewisse Bedingungen, deren Erfüllung jede Bank zur Ausgabe von Noten berechtigt. Seinen bedeutendsten Niederschlag fand dies System in dem Nationalbankgesetz der Ver. Staaten von 1863, das jede Nationalbank gegen Hinterlegung einer bestimmten Anzahl von Bundeswertpapieren ermächtigte, Noten auszugeben. Heute hat das System der Normativbestimmungen keinerlei Bedeutung mehr, denn nur das Währungswesen des englischen Dominiums Neuseeland ist noch nach diesem System organisiert;

c. das System der Konzession. Hier behält sich der Staat vor, nach seinem Gutdünken auf Antrag die Emissionsberechtigung einzuräumen. Dies System besteht heute nur in Kanada, El Salvador und Venezuela und spielt daher ebenfalls keine Rolle mehr;

Bei der zentralistischen Notenausgabe unterscheiden wir folgende Untergruppen:

a. das gemischte System. Hier ist eine privilegierte Zentralnotenbank vorhanden, neben der eine Anzahl kleinerer Notenbanken das Recht zur Notenausgabe besitzen. Nach diesem System, das der Eigenart historischer politischer Verhältnisse Rechnung trägt, ist vor allem das englische Notenbankwesen organisiert, wo neben der Bank von England noch die schottischen und irischen Notenbanken die Berechtigung zur Notenausgabe besitzen. Eine große Bedeutung haben diese kleineren Notenbanken wegen der Geringfügigkeit des Notenumlaufs, der zudem noch zu fast 100% durch Noten der Bank von Engalnd gedeckt ist, jedoch nicht;

b. das System der vollständig monopolisierten Notenausgabe, in dem nur eine Bank das Notenprivileg besitzt. Hierunter fällt der größte Teil der modernen Notenbank-Systeme. Nach Wegfall der letzten vier deutschen Privatnotenbanken ist vor allem die Deutsche Reichsbank in diese Gruppe zu rechnen.

Das Notenbanksystem der Ver. Staaten stellt einen eigenartigen Kompromiß zwischen Dezentralisation und Zentralisation dar und läßt sich keines der genannten Systeme einordnen. Obwohl es äußerlich durch die Einteilung in 12 Distriktsbanken, die alle das Recht zur Notenausgabe besitzen, vollkommen dezentralisiert aufgebaut ist, wird es doch durch eine mit erheblichen Machtmitteln und unter maßgeblichem Bundeseinfluß stehende Zentralinstanz, den Board of Governors, zusammengehalten und geführt. Ebenso ist jede Fed. Res. Bank der unmittelbaren Kontrolle des Board of Governors unterworfen, der die Bundesreserve-No-

[1]) Vgl. hierzu Schanz a.a.O.

ten drucken und durch die Vermittelung seines bei jeder Fed. Res. Bank akkreditierten Vertrauensmanns, den Federal Reserve Agent, an die einzelnen Banken aushändigen läßt.

Abgesehen von England und den Ver. Staaten, ist die Notenausgabe in den wichtigsten Handelsländern der Welt nach dem System der vollständig monopolisierten Notenausgabe, das durch die Konzentration des Notenemissionsrechts bei einer Bank den Bedürfnissen eines modernen Industrie- und Handelsstaates am weitesten Rechnung trägt, organisiert.

So ist auch in Deutschland nur die Deutsche Reichsbank berechtigt, Banknoten neu auszugeben.[1]) § 21, Abs. 1 des neuen Bankgesetzes bestimmt, daß die Reichsbanknoten außer den Reichsgoldmünzen[2]) das einzige definitive und unbeschränkte gesetzliche Zahlungsmittel sind. Es entspricht der veränderten Stellung der Deutschen Reichsbank im deutschen Wirtschaftsleben, wenn heute die letzte Erinnerung an die Bevormundung des Auslandes bei der Ausgabe der Reichsbanknoten ausgemerzt worden ist, indem die schon durch die Bankgesetznovelle von 1930 auf den Präsidenten des Rechnungshofes des Deutschen Reiches übergegangene Befugnis der Kontrolle der Notenausgabe durch einen ausländischen Kommissar nunmehr endgültig fortgefallen ist.[3])

Die Ausgabe der Noten der Bank von England erfolgt durch Bestimmungen, die bereits durch die Peelsche Bankakte von 1844 festgelegt wurden. Clause 1 dieses Gesetzes brachte die bekannte Trennung der Bank in eine Notenausgabe- und eine Bankabteilung und übertrug Regierungssicherheiten in Höhe von £ 14

---

[1]) Die Notenausgabeberechtigung, die bei der Schaffung der Reichsbank im Jahre 1875 den Partikulärbanken belassen und durch das Bankgesetz von 1924 für die 4 noch bestehenden erneuert wurde, ist im Jahre 1935 beseitigt worden; außerdem wird in § 32 des Bankges. v. 1939 bestimmt, daß die Deutsche Rentenbank den Betrag der umlaufenden Rentenbankscheine nicht erhöhen darf. — Das Notenausgabeprivileg, das der Deutschen Reichsbank durch das Bankgesetz von 1924 auf 50 Jahre erteilt wurde, ist im Bankgesetz von 1939 nicht mehr besonders erwähnt.

[2]) Die alten Reichsgoldmünzen wurden bekanntlich durch das Gesetz vom 16. Juli 1938 (RGBl. I S. 901) aufgerufen. Sie waren bis zum 15. August 1938 einzuziehen und konnten nur noch bis zu diesem Zeitpunkt in Zahlung gegeben werden. § 4 dieses Gesetzes lautete: „Die Bestimmung über die Gestaltung neuer Goldmünzen bleibt vorbehalten". Wenn also entsprechend dieser Erklärung in § 20 des neuen Bankges. von Reichsgoldmünzen gesprochen wird, so handelt es sich hier nur um die vorsorgliche Einfügung einer Bestimmung, die der Reichsbank für die Zukunft die Möglichkeit offen läßt, Goldmünzen auszuprägen.

[3]) Näheres über die damalige Organisation der Notenausgabe bei Neufeld, H.: Die Reichsbank nach dem Neuen Plan, Berlin 1931, S. 65.

Mill. ebenso wie alles Edelmetall der Bankabteiung auf das Issue Department, das von jetzt ab das alleinige Recht zur Notenausgabe hatte und von dem die Bankabteilung sich gegen Einlieferung von Gold Zug um Zug Noten beschaffen konnte. Die Höhe der — durch Regierungssicherheiten gedeckten — fiduziären Notenemission wurde auf £ 14 Mill. begrenzt, und die Ausgabeabteilung konnte darüberhinaus nur soviel Noten ausgeben, wie Golddeckung (gerechnet zu £ 3. 17. 9 pro Unze Gold zu 900 fein) vorhanden war.

Eine Neuregelung erfuhr die Notenausgabe der Bank durch die Currency and Bank Notes Acts von 1928 und 1939. Während die Akte von 1928 nach der Übernahme der vom Schatzamt während des Krieges ausgegebenen Currency-Noten durch die Bank von England die nicht durch Gold gedeckte Notenausgabe auf den Normalbetrag von £ 260 Mill. festlegte, wurde diese durch das Gesetz von 1939 auf £ 300 Mill. erhöht. Ferner wurde durch das Gesetz von 1928 dem Schatzamt die wichtige Befugnis erteilt, den Betrag der fiduziären Emission auf Verlangen der Bank zu erhöhen. Diese Erhöhung war für höchstens zwei Jahre zulässig. Auch im demokratischen England ist also, wenn auch auf Umwegen, der Staat in der Lage, die Höhe der Notenausgabe seinen Bedürfnissen anzupassen.

Definitives und unbeschränktes gesetzliches Zahlungsmittel (legal tender) sind in England die Noten der Bank von England, die vom Schatzamt ausgegebenen Currency-Noten und die Noten der irischen und schottischen Notenbanken.[1]) Die Currency-Noten sowie die Noten der irischen und schottischen Notenbanken spielen für den Zahlungsmittelumlauf heute keine Rolle mehr.[2])

Die seit der Bankakte von 1844 bestehende Vorschrift, daß das Issue Department jedermann gegen Einlieferung von Gold Banknoten zum gesetzlich festgelegten Umrechnungskurs auszuhändigen habe, wurde durch die Currency and Bank Notes Act von 1939 aufgehoben (Sect. 2, Abs. 2). Das bedeutet, daß die Bank inflationistische Auswirkungen, die ein — vor allem aus dem Ausland stammendes — erhöhtes Goldangebot zeitigen würde, neutralisieren kann.

Das Notenausgabegeschäft in den Ver. Staaten ist durch das Fed. Res. Gesetz von 1913 teilweise auf eine neue Grundlage gestellt worden. So wurde in Sect. 16 die Ausgabe von Bundes-

---

[1]) Der Goldsovereign war bereits mit Kriegsausbruch im Jahre 1914 aus dem Verkehr verschwunden, und das Notenausgabeprivileg der letzten englischen Privatbank erlosch im Jahre 1921. Vgl. Dierschke—Müller, a. a. O. (Band I) S. 119.

[2]) Der Umlauf der von den schottischen und irischen Emissionsbanken ausgegebenen Noten betrug am 30. Juni 1939 insges. rund £ 30 Mill.; davon waren rund £ 25 Mill. durch Noten der Bank von England gedeckt.

reservenoten (Federal Reserve Notes) bestimmt, die neben die bis dahin das Hauptzahlungsmittel bildenden Nationalbanknoten traten. Der Umlauf an Nationalbanknoten wies schwere Mängel auf. Seine Verknüpfung mit dem Umlauf an Staatsanleihen[1]) hatte dazu geführt, daß die Höhe des Zahlungsmittelumlaufs sich nicht nach den volkswirtschaftlichen Bedürfnissen ausrichtete, sondern nach dem Kursstand der betreffenden zur Deckung zugelassenen Staatsanleihen. Das hatte seine Ursache darin, daß die Nationalbanken naturgemäß nur dann Noten ausgaben, wenn es sich für sie rentierte, d. h. wenn die betreffenden Anleihen nicht zu hoch im Kurse standen, sodaß der Umlauf an Nationalbanknoten schließlich fast zu einer Funktion des Kurses der Staatsanleihen wurde.[2]) Die Basierung der umlaufenden Banknoten auf die Summe der hinterlegten Staatspapiere anstatt auf Handelswechsel oder Gold legte in Notzeiten das ganze System lahm. Es paßte sich der Notenumlauf nicht nur nicht den Bedürfnissen des Verkehrs an, sondern wies oft sogar eine entgegengesetzte Tendenz auf.

Die Bundesreservenoten tragen besondere Unterscheidungsmerkmale nach den 12 Bundesreservebanken und werden, wie schon erwähnt, durch die Vermittelung des Fed. Res. Agent ausgegeben. Sie sind der Form nach Obligationen des Bundes, der für ihre Sicherheit haftet (Sect. 16, Abs. 1), und bilden heute den Hauptbestandteil des Zahlungsmittelumlaufs der Ver. Staaten.

Nach Sect. 4, Abs. 4 des Fed. Res. Ges. ist es den Bundesreservebanken gestattet, eine zweite Art von Banknoten auszugeben: die Bundesreserve-Banknoten (Federal Reserve Bank Notes). Die Ausgabebedingungen sind die gleichen wie die für die Nationalbanknoten, d. h. sie müssen zu 100% durch bestimmte Regierungseffekten gedeckt sein, die beim Schatzamt zu hinterlegen sind. Die Höhe der Ausgabe der Bundesreserve-Banknoten wie auch der Bundesreservenoten ist nach oben hin unbegrenzt.

Die Bundesreserve-Banknoten waren ursprünglich dazu bestimmt, die Nationalbanknoten zu ersetzen. Der Umlauf der letzteren hat sich, ebenso wie der der Fed. Res. Banknoten, seit Ende 1934 stark vermindert, da das Schatzamt im März 1935 die in erster Linie als Deckung dienenden 2%igen Consols und die 2%igen Panama-Kanal-Anleihen zur Rückzahlung kündigte, ohne daß gleichzeitig andere Obligationen neu zur Deckung zugelassen wurden. Die Folge davon war, daß von den Emissionsbanken Nationalbanknoten und Bundesreserve-Banknoten in entsprechender

---

[1]) Die Nationalbanken erhielten erst nach Hinterlegung von Bundesanleihen beim Schatzamt Noten innerhalb der gesetzlich festgelegten Beleihungsgrenze (2% mit 100%, der Rest mit 90% des Nominalwertes) vom Comptroller bis zur Höhe ihres eingezahlten Aktienkapitals ausgehändigt.

[2]) Vgl. Kemmerer: The ABC of the Federal Reserve System, Princeton 1918, S. 11.

Höhe aus dem Verkehr gezogen werden mußten.[1]) Jedoch sind die Nationalbanknoten ebenso wie die Bundesreserve-Banknoten immer noch in beschränktem Umfange in Umlauf.

Gesetzliche Zahlungsmittel sind in den Ver. Staaten alle zur Zeit umlaufenden Noten und Münzen.[2])

Auch das Fed. Res. System hat bisher die Buntscheckigkeit des Zahlungsmittelumlaufs nicht beseitigen können, die in den Ver. Staaten Ausmaße angenommen hat, wie in keinem anderen Land der Erde. Dieser setzt sich wie folgt zusammen:[3])

(ohne die Beträge, die sich in den Kassen des Schatzamtes und der Bundesreservebanken befinden)

in Mill. $	30. 4. 1939	30. 4. 1938	31. 12. 1936
Goldzertifikate	73	80	213
Silberzertifikate	1,385	1,162	407
United States Notes	255	264	286
Treasury Notes of 1890	1	1	1
National Bank Notes	191	224	918
Federal Reserve Bank Notes	26	31	208
Federal Reserve Notes	4,426	4,112	3,044
Standard Silver Dollars	42	39	29
Subsidiary Silver	344	339	272
Scheidemünzen (Minor Coin)	152	144	117
Summe:	6,905	6,397	6,241

Es befinden sich hierunter nicht weniger als 7 verschiedene Kategorien von Geldzeichen, wovon 4 Staats-Papiergeld darstellen.

Die Goldzertifikate — nicht zu verwechseln mit den vom Schatzamt für die seit Nationalisierung des Goldes im Jahre 1933 erfolgende Ablieferung der Goldbestände und -Zugänge der Bundesreservebanken ausgestellten Titeln — stellen eine Anweisung auf eine bestimmte Menge Goldes dar. Seit dem 30. Januar 1934 wurde die Einlösbarkeit dieser Zertifikate in Gold aufgehoben und ihre Tilgung angeordnet. Die obigen Zahlen zeigen, daß sich der Umlauf dieser Noten stark verringert hat.

Die Silberzertifikate sind durch Standardsilber gesichert, das beim Schatzamt deponiert ist. Durch die Ausgabe dieser Zertifikate wurden die immer mehr zunehmenden Silberkäufe der Ver. Staaten finanziert. Die oben aufgeführten Ziffern verdeutlichen insbesondere das starke Anwachsen der Silberkäufe nach der Silver Purchase Act vom 19. Juni 1934 (48 Stat. 1105 c. 653).

---

[1]) Siehe auch Hellwig, a. a. O. S. 37 ff.

[2]) Vgl. Sect. 43 (b) Abs. 1 des Gesetzes vom 12. Mai 1933 (48 Stat. 53) ergänzt durch das Gesetz vom 30. Januar 1934.

[3]) Entnommen aus den Federal Reserve Bulletins vom März 1934, Juni 1938 und Juni 1939.

Die United States Notes (populär „Green Backs" genannt) wurden zuerst während des Bürgerkrieges im Jahre 1863 ausgegeben, als sich die Regierung in finanziellen Nöten befand und zur Beschaffung von Mitteln durch eine solche inflatorische Maßnahme schreiten mußte. Sie waren bis 1933 in Gold einlösbar, obwohl sie nicht wie die Goldzertifikate aufgrund tatsächlich vorhandener Goldbestände emittiert waren. Ihr Umlauf geht genau so wie der der Goldzertifikate seit 1933 stark zurück.

Die Treasury Notes von 1890 waren eine Emission zwecks Ankaut von Silber aufgrund der Sherman Silver Purchase Act von 1890. Der ausgewiesene Betrag von rund $ 1 Mill. ist der Rest der noch nicht an das Schatzamt zurückgelangten Noten.

Außer den papiernen Geldzeichen befinden sich drei Arten von Münzen im Umlauf:

1. Silberdollars. Diese haben die Eigenschaft eines gesetzlichen Zahlungsmittels und werden zu 900 fein ausgeprägt, während

2. das Subsidiary Silver aus kleineren Silbermünzen besteht, die ebenfalls zu 900 fein ausgeprägt werden, aber nur bis zu einem Betrage von $ 100 gesetzliches Zahlungsmittel sind.

3. Minor Coins.

Die bis zum Jahre 1933 in Umlauf befindlichen Goldmünzen mußten bei der Nationalisierung des Goldbestandes abgeliefert werden. Der Ende 1933 noch ausgewiesene Betrag von $ 287 Mill. wurde aus den Büchern gestrichen, da man annahm, daß diese Münzen entweder gehortet oder eingeschmolzen worden waren.

Der Gesamtnotenumlauf in den von uns untersuchten Ländern hatte am 30. Juni 1939 folgendes Aussehen:

	Umlauf in Landeswährung ohne Münzen, in Mill.	Umlauf in RM in Mill.	Bevölker. in Mill.	Umlauf pro Kopf in RM	Umr. Kurs
Deutschland	RM 9,115[1])	9,115	rd. 80	rd. 114	—
England[2])	£ 507,6[3])	5,914	rd. 42	rd. 140	11,65
USA.	$ 6,489	16,222	rd. 123	rd. 131	2,50

(Quelle: Federal Reserve Bulletin, August 1939, monatl. Ausweise der Bank von England und der Reichsbank, Tageszeitungen)

1) davon RM 384 Mill. Rentenbankscheine.

2) Zahlen für den 28. Juni 1939.

3) Die Noten der irischen und schottischen Notenbanken spielen hier keine Rolle, da ihr Umlauf zum größten Teil durch Noten der Bank von England gesteckt ist.

Die obige Tabelle zeigt, daß unter Zugrundelegung des Tageskurses der Notenumlauf mit RM 114 pro Kopf der Bevölkerung in Deutschland verhältnismäßig am geringsten ist, während er in England mit RM 140 weit darüber liegt. Dieser Abstand würde sich bei Zugrundelegung der Kaufkraftparität bei der Umrechnung noch vergrößern. Die Gründe für diese Unterschiede sind wohl in folgendem zu suchen:

1. Die Bank von England und die Fed. Res. Banken besitzen nicht ein so ausgebautes Filialnetz wie die Deutsche Reichsbank. Dies führt dazu, daß die Privatbanken und die Firmen in der Provinz höhere Bestände an Banknoten halten müssen, als es in Deutschland der Fall ist, wo der Bedarf an Bargeld jederzeit bei einer der zahlreichen Reichsbanknebenstellen gedeckt werden kann,

2. Einen weiteren wichtigen Faktor für die Höhe des Notenumlaufs in England und den Ver. Staaten bildet einmal die nicht unerhebliche Hortung von Dollar- und Pfundnoten in der ganzen Welt und vor allem die Tatsache, daß der Dollar und das Pfund als Zahlungsmittel in der ganzen Welt umlaufen und im internationalen Handels- und Zahlungsverkehr die führende Rolle spielen. Rund 90% der Welthandelsumsätze werden in $ oder £ abgeschlossen.[1]) Schließlich kommt als ein weiterer wichtiger Punkt noch

3. die Weiträumigkeit des amerikanischen Bundesterritoriums und des englischen Empire hinzu, die — besonders für die abgelegenen Gebiete — eine höhere Bestandshaltung notwendig macht.[2])

Die Nachteile eines pluralistischen Zahlungsmittelumlaufs für das Geldwesen eines Landes sind offenbar. Es liegt daher auf der Hand, daß vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus gesehen eine Beschränkung sowohl der zur Notenausgabe berechtigten Banken als auch der Sorten der umlaufenden Zahlungsmittel auf ein Minimum im Interesse der reibungslosen Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inneren und mit dem Ausland sehr zu begrüßen ist. Deutschland hat mit der Beseitigung der letzten Privatnotenbanken im Jahre 1935 die endgültige Vereinheitlichung des Zahlungsmittelumlaufs erreicht.[3]) Obwohl die schottischen und irischen Notenbanken immer noch das Recht zur Ausgabe von Noten haben, besitzen auch in England nur die von der Bank von England ausgegebenen Zahlungsmittel praktische Bedeutung. Die weitere Bei-

---

[1]) Vgl. „Währung und Wirtschaft", Dezember 1937, S. 188.

[2]) Die Unterschiede in der Höhe des Lebendsstandard spielen hier keine ins Gewicht fallende Rolle, da dieser in den drei hier untersuchten Ländern annähernd auf dem gleichen Niveau liegt.

[3]) Praktisch war dies allerdings schon einige Jahrzehnte früher der Fall, denn die Noten der Privatnotenbanken spielten im deutschen Zahlungsverkehr bereits um die Jahrhundertwende keine Rolle mehr. Das letztere gilt auch für die noch nicht eingezogenen Rentenbankscheine.

behaltung der schottischen und irischen Emissionsbanken stellt lediglich eine Konzession an die partikularistischen Tendenzen der Schotten und Iren dar und ist für den Gesamtnotenumlauf ohne Belang. Demgegenüber weist der Zahlungsmittelumlauf der Ver. Staaten trotz der mit dem Fed. Res. System angebahnten Zentralisierung heute noch eine Buntscheckigkeit auf, die stark an den Zustand des deutschen Geldwesens zuzeiten der Kleinstaaterei erinnert. Jedoch sind auch in den Ver. Staaten die Bestrebungen zur Vereinheitlichung des Zahlungsmittelumlaufs sehr stark, und es ist damit zu rechnen, daß im Zuge des weiteren Ausbaus der Fed. Res. Systems alle nicht von den Fed. Res. Banken ausgegebenen Zahlungsmittel verschwinden werden.

b) Die Notendeckungsvorschriften.

Die Notendeckungsvorschriften aller Notenbankgesetze haben die Aufgaben, einen Einlösungsfonds für die ausgegebenen Noten zu garantieren und die Höhe der Notenausgabe nach oben hin zu begrenzen.[1]) Die Festlegung der Deckungsbestimmungen aller Notenbankgesetze erfolgte unter dem Gesichtspunkt, daß alle Noten nie gleichzeitig zur Einlösung zur Bank zurückströmen und daß aus diesem Grunde eine volle Bardeckung für die insgesamt ausgegebenen Noten nicht erforderlich ist.

Die Notendeckung besteht in allen Ländern aus einer Kombination von Edelmetall und Wertpapieren. Nach der Art der Abgrenzung dieser beiden zueinander lassen sich vor allem zwei Notendeckungssysteme unterscheiden: das System der direkten Kontingentierung und das Prozentsystem. Nach dem letzteren System, das die Bardeckung nie unter einen bestimmten Prozentsatz der ausgegebenen Noten sinken läßt (während für die nicht durch Edelmetall gedeckten Noten Wertpapiere gehalten werden müssen), sind die Deckungsvorschriften der Notenbankgesetze Deutschlands und der Ver. Staaten aufgebaut (Banking-Prinzip). Das Hauptbeispiel für die direkte Kontingentierung, wobei die nicht durch Gold gedeckten Noten auf einen bestimmten Betrag begrenzt sind (Currency-Prinzip), bietet die Peelsche Bankakte, die auch heute noch die theoretische Grundlage des englischen Notenbankwesens bildet.[2])

Beide Systeme verfolgen den Zweck, die Notenbank von einer inflatorischen Notenausgabe abzuhalten. Wie die Erfahrung gezeigt hat, ist es aber allen beiden nicht gelungen, in entscheidenden Augenblicken eine Umgehung der Deckungsvorschriften durch den Staat zu verhindern. Es wurde hier schon erwähnt, daß es eine vom Staat unabhängige Notenbank überhaupt nicht gibt, denn der

---

[1]) Näheres hierüber bei Deckert, Hans: Die Notendeckungsvorschriften der wichtigsten Zentralnotenbanken, Berlin 1926, S. 1 ff.

[2]) Hierzu Keynes, J. M.: Vom Gelde (A Treatise on Money), München und Leipzig, 1932, S. 513 ff.

Staat ist vermöge seiner Autorität jederzeit in der Lage, Art und Weise der Notenausgabe seinen Bedürfnissen anzupassen, sodaß die formellen Deckungsvorschriften stark in den Hintergrund treten. In Krisenzeiten sind selbst in England, wo nach menschlichem Ermessen eine inflatorische Inanspruchnahme der Notenbank durch den Staat unmöglich erschien, die gesetzlichen Deckungsvorschriften Schall und Rauch geblieben. Hier war es nur dem glücklich gewonnenen Kriege zuzuschreiben, daß die Regierung in der Lage war, eine Inflation größeren Ausmaßes zu vermeiden und den aufgeblähten Notenumlauf wieder auf ein normales Maß zurückzuführen.

Bei der Deckung der Noten in Gold ist eine absolute Sicherheit, allen Einlösungsansprüchen genügen zu können, selbstverständlich auch nur dann gegeben, wenn alle ausgegebenen Noten in Gold gedeckt sind. Eine solche 100%ige Golddeckung würde aber nicht nur unter privatwirtschaftlichen Gesichtspunkten eine Notenausgabe unmöglich machen, sondern sie wäre auch vom volkswirtschaftlichen Standpunkt aus nicht zu vertreten.[1]) Der Erfolg der Verwendung papierener Geldzeichen beruht ja gerade darin, daß es gelang, bei gleichem wirtschaftlichen Erfolg das Gold durch ein stofflich wertloses Zahlungsmittel zu ersetzen.

Der neueste und modernste Lösungsversuch des Deckungsproblems liegt im neuen deutschen Reichsbankgesetz von 1939 vor, das die Deckung der ausgegebenen Reichsbanknoten in erster Linie auf kurzfällige im Zusammenhang mit der deutschen Gesamtproduktion entstandene Forderungen basiert und damit den Wert der Mark entsprechend dem vom Führer auf dem Parteitage Großdeutschlands aufgestellten Grundsatz zu den produktiven Kräften der Nation in Beziehung setzt. Die Golddeckung der deutschen Währung, die nach der Inflation durch das Bankgesetz von 1924 eingeführt wurde, war schon zur Zeit der Machtübernahme durch den Nationalsozialismus nur noch eine Fiktion, die lediglich durch die inhaltslosen gesetzlichen Vorschriften aufrechterhalten wurde. Durch die im Jahre 1931 eingetretenen Kreditabzüge des Auslandes und die im Zusammenhang damit einsetzende Kapitalflucht verminderten sich die Goldreserven der Reichsbank derart, daß die Dekkung bald nur noch ca. 1% betrug. Die Reichsbank war daher gezwungen, die deutsche Währung auch ohne eine Golddeckung stabil zu erhalten. Daß sie dieser Aufgabe voll und ganz gerecht wurde, ist bekannt. Das Geheimnis ihres Erfolges liegt darin, daß sie unter Beachtung der Quantitätstheorie den Notenumlauf in einem angemessenen Verhältnis zu den mit deutscher Arbeit geschaffenen Lebens- und Verbrauchsgütern hielt.[2])

[1]) Über die besondere Lage in den Ver. Staaten vgl. unten S. 68 u. 94 ff.

[2]) Vgl. hierzu den amtlichen Kommentar zum neuen Bankgesetz und Puhl, Emil: Von der Goldwährung zur Arbeitswährung, Berlin 1939, (Deutscher Beamtenkalender 1940); ferner „Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1938", S. 11.

Nachdem schon in der Praxis mit den alten Deckungsgrundsätzen gebrochen worden war, brachte das neue Reichsbankgesetz eine vollkommene Deklassierung des Goldes. Die Gold- und Devisenbestände der Reichsbank, deren Höhe diese nunmehr nach ihrem eigenen Ermessen bestimmt, sind jetzt nur noch subsidiär zur Deckung zugelassen (§ 21, Abs. 2 u. 3),[1]) und an die erste Stelle sind die Bestände an Wechseln und Schecks aller Art, deckungsfähigen Wertpapieren (d. h. festverzinslichen zum amtlichen Börsenhandel zugelassenen Wertpapieren und Schatzanweisungen des Reiches mit einjähriger Laufzeit) und täglich fälligen Forderungen auf Grund vom Lombarddarlehen getreten, wobei ein bestimmtes Verhältnis dieser Posten zueinander nicht festgelegt ist. Damit hat sich eine vollkommene Umkehrung der Rangordnung vollzogen. Gold- und Devisenbestände soll die Deutsche Reichsbank jetzt nur noch in einer Höhe halten, die den Bedürfnissen des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland entspricht und zur Verteidigung der Mark auf den internationalen Devisenmärkten erforderlich ist; für den inneren Wert der Mark sind diese aber nicht mehr von ausschlaggebender Bedeutung.

Durch die Festlegung des Wertes der Mark zum Gold auf RM 2,784.— per Kilogramm fein ist rein äußerlich an der Goldwährung festgehalten worden (§ 21, Abs. 3). Diese Parität dient aber lediglich zur Fixierung des Außenwertes der Mark, auf den Binnenwert ist sie ohne jeden Einfluß.

Obwohl die Deckung der Noten der Bank von England äußerlich immer noch nach den Grundsätzen der Peelschen Bankakte von 1844 geschieht, sind diese nach Erlaß der Currency and Bank Notes Act von 1939 praktisch verlassen worden. Der tiefere Zweck der Peelschen Akte von 1844 war es, eine selbsttätige Regulierung des Notenumlaufs zu erzielen und dadurch besondere Maßnahmen zur Gestaltung des Geldumlaufs überflüssig zu machen. Auf den Gedankengängen Ricardos aufbauend, verstand es der Londoner Bankier Samuel Loyd, der spätere Lord Overstone, im Gegensatz zu den damals herrschenden freihändlerischen Anschauungen und auch in Abweichung von den Ansichten der englischen Klassiker, sich mit seinen Vorschlägen in einem zur Untersuchung der Währungslage eingesetzten Unterhaus-Komittee durchsetzen.[1]) Er behauptete, daß eine prozentuale Deckung der Banknoten nicht ausreichend sei, weil in diesem Fall bei Behebung von Gold durch die Deponenten der Notenumlaut nicht in entsprechendem Umfange reduziert werde. Dies sei aber bei Goldabfluß die unbedingte Voraussetzung, anderntalls würde eine entsprechende Anpassung der Preise und Wechselkurse ausbleiben. Diese Ansichten gingen dann in die Peelsche Bankakte ein, die statt der prozentualen Deckung ein festes Kontingent nicht in Gold gedeckter Noten vorsieht.[2]) Die Höhe dieses Kon-

---

[1]) Somary a.a.O. S. 87.

[2]) Andréadès, André: History of the Bank of England 1640 — 1903; Engl. Übersetzung, 2. Aufl., London 1924, S 278 ff

tingents hat sich im Laufe der Jahre mehrfach verändert; zur Zeit beträgt es £ 300 Mill.[1]) Der Deckungsfonds für das Kontingent gliedert sich in 4 Einzelposten: die Government Debt, die Other Securities, die Silbermünzen und die Government Securities, die aus dem Deckungsfonds der während des Krieges von der Regierung ausgegebenen Currency-Noten stammen und den Hauptbestandteil des Deckungsfonds bilden. Da der Gesamtbetrag des Deckungsfonds mit £ 300 Mill. starr festgesetzt ist, können die Schwankungen in der Notenausgabe lediglich durch Zu- oder Abflüsse von Gold hervorgerufen werden.

Die Peelsche Bankakte beseitigte in einer Zeit des Liberalismus die freie Konkurrenz auf dem Gebiete der Notenbanken und brachte die auch im neuen deutschen Bankgesetz verwirklichte Erkenntnis, daß eine Geldart zur Erfüllung ihrer Aufgabe die stoffliche Fundierung durch ein Edelmetall entbehren kann. Gleichzeitig erkannte sie, daß aber eine wirksame Begrenzung der Umlaufshöhe dieses Geldes notwendig sei. Der grundlegende Irrtum der Peelschen Akte bestand darin, daß in ihr zwar der Banknotenumlauf geregelt wird, daß aber das Buchgeld in keiner Weise Berücksichtigung findet.[2]) Bricht in Krisenzeiten das Preisniveau und damit das Vertrauen zusammen, so hat dies zur Folge, daß das Buchgeld stark abnimmt und durch anderes Geld ersetzt werden muß. Die Vorschriften der vollen Golddeckung hindern naturgemäß die reibungslose Umwandlung dieses Buchgeldes in Notengeld. Da die Peelsche Akte das Buchgeld aber nicht kennt, bedeutet diese tatsächliche Schrumpfung für sie eine Erhöhung.[3])

Die Currency and Bank Notes Act von 1939 brachte für die Notenausgabe der Bank von England dann einen neuen Mechanismus: die Aktiven des Issue Department der Bank, also in erster Linie die Goldbestände, werden jetzt aufgrund des jeweiligen Marktpreises jeden Mittwoch neu bewertet. Es wird nun aber nicht der Notenumlauf den jede Woche neu bewerteten Deckungsmitteln angepaßt, sondern diese werden entsprechend der Höhe des gegebenen Notenumlaufs durch die Dazwischenschaltung des Währungsausgleichsfonds erhöht oder vermindert. Damit ist das Deckungssystem der Peelschen Bankakte aufgegeben worden. Durch

---

[1]) Dieser Fiduciary Issue ist in erster Linie durch Regierungssicherheiten gedeckt (Consols, Kriegsanleihen, Treasury Bonds, usw.).

[2]) Lutz a.a.O. S. 19.

[3]) Wie Lutz (a.a.O. S. 19 ff.) ausführt, wich die Praxis auf das Buchgeld aus. Hieraus erklärt sich die große Bedeutung, die der bargeldlose Zahlungsverkehr in England gewonnen hat. Zur Zeit der Peelschen Bankgesetzgebung war die Entwicklung des Buchgeldes erst in ihren Anfängen, heute hat es das Stückgeld überholt. Wagemann (Was ist Geld? Berlin 1932, S. 59) schätzt z.B. den Buchgeldbestand in den letzten Jahren auf ca. 6—7 Mrd. Mark gegenüber einem Stückgeldumlauf von nur 5—6 Mrd. Mark.

die ebenfalls im Gesetz von 1939 enthaltene Bestimmung, daß die Bank von England je nach Bedarf Gold an den Währungsausgleichsfonds übertragen muß bzw. von ihm erhalten soll, verliert die Golddeckung der Noten der Bank von England jede praktische Bedeutung.

Damit ist in England zum ersten Male eine Währung geschaffen worden, die zwar durch Gold gedeckt ist, in der der Goldwert aber dauernd schwankt. Die Gründe für diese Maßnahme sind darin zu suchen, daß angesichts der in den letzten Jahren sich bemerkbar machenden Pfundbefestigung es mit Rücksicht auf die Exportkonkurrenz der amtlichen englischen Währungspolitik höchst unerwünscht gewesen wäre, wenn durch die Festlegung eines konstanten Pfundpreises die Möglichkeit weiterer Pfundabschwächungen als Waffe der englischen Währungspolitik durch eine (vorzeitige) Stabilisierung ausgefallen wäre.

Die Ver. Staaten sind mit dem Fed. Res. Act von 1913 zur prozentualen Deckung der Bundesreservenoten unter Anwendung der Lehren der Banking-Theorie übergegangen.[1]) Nach den Vorschriften der Sect. 16, Abs. 3 und 4, haben die Bundesreservebanken für mindestens 40% der von ihnen ausgegebenen Federal Reserve Noten Goldzertifikate zu halten, die vom Schatzamt gegen Ablieferung von Gold ausgestellt werden. Diese Goldzertifikate werden effektivem Gold, das früher[2]) zur Deckung der Noten diente, gleichgestellt. Neben Goldzertifikaten haben die Bundesreservebanken für die emittierten Bundesreservenoten Wechsel und ähnliche Aktiven zu halten; auf besondere Anordnung des Board of Governors dürfen auch bestimmte Schuldverschreibungen der Ver. Staaten als zusätzliche Deckungsmittel verwendet werden.

Die seit dem Weltkrieg eingetretene Entwickelung Amerikas zum größten Goldbesitzer der Welt hat gegenwärtig alle diese Deckungsvorschriften praktisch überflüssig gemacht. Der ungeheure Goldüberfluß hat in den Ver. Staaten die Funktion des Goldes als Regulator des Zahlungsmittelumlaufs völlig aufgehoben. Bei einem monetären Goldbestand von rund $ 16,2 Mrd.[3]) beträgt

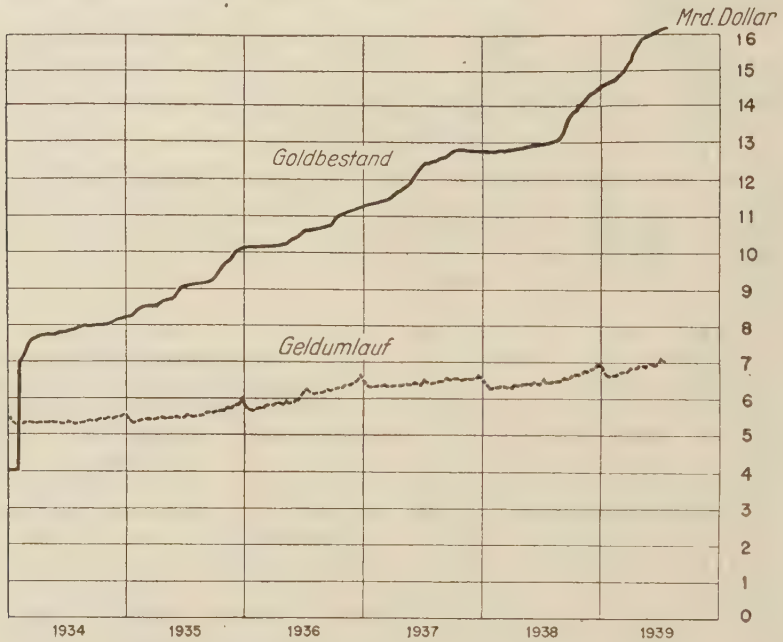
---

[1]) Der noch vorhandene Umlauf an Nationalbanknoten, die nach dem Prinzip der 100%igen Wertpapierdeckung emittiert sind, ist unbedeutend und verringert sich immer mehr. Ihr Umlauf, der 1913 noch 21% des Gesamtnotenumlaufs betrug, sank auf rund 3% im Juli 1939. Diese Verminderung liegt im Sinne der Schaffung einer regierungsbeeinflußten Notenausgabeinstanz, die die Notenausgabe nach Gesichtspunkten durchgeführt, die von den Nationalbanken, die ja nach rein privatwirtschaftlichen Grundsätzen geführt werden, nicht berücksichtigt werden können; ebenso ist das übrige neben den Bundesreservenoten umlaufende Papiergeld in diesem Zusammenhang nicht von Interesse.

[2]) d. h. vor der Gold Reserve Act von 1934, mit der die Nationalisierung der Goldbestände erfolgte.

[3]) Stand vom 19. Juli 1939.

der gesamte Zahlungsmittelumlauf der Ver. Staaten, einschließlich der noch umlaufenden vollwertigen Silberdollars, $ 7,2 Mrd. Das Mißverhältnis der umlaufenden Zahlungsmittel zu den Goldbeständen veranschaulicht das folgende Diagramm:



(Quelle: Federal Reserve Bulletin August 1939)

Stand vom 19. Juli 1939

Die gesetzlich vorgeschriebene Deckung weist eine noch größere Diskrepanz auf: einem Deckungsbestand der Bundesreservebanken an Goldzertifikaten von $ 13,651,218,000[1]) steht ein Umlauf an Fed. Res. Noten von $ 4,508,962,000[1]) gegenüber. Dies entspricht einem Deckungsverhältnis von ca. 300 %! Die trotz dieser eminent hohen Golddeckung in den Ver. Staaten herrschende große Arbeitslosigkeit und die darniederliegende Wirtschaft sind ein Beweis dafür, daß eine hohe Golddeckung keinesfalls immer gleichbedeutend mit geordneten wirtschaftlichen Verhältnissen ist.

Die währungspolitische Entwicklung der Nachkriegszeit zeigte, daß in Zeiten der Not auch die am besten fundierten und scheinbar jedem Sturm gewachsenen Notendeckungsvorschriften umgangen werden. Gerade die Ereignisse der jüngsten Zeit ließen erkennen, daß selbst die Beobachtung klassischer Deckungsbestimmungen nicht vor inflatorischen Tendenzen schützen kann, denn diese Regeln setzen ja einen ungehinderten zwischenstaatlichen Zahlungs-

[1]) Stand vom 19. Juli 1939.

verkehr voraus, der beginnende Inflations- bzw. Deflationserscheinungen automatisch korrigiert. Dieser Automatismus, der rücksichtslose Diskontbeschlüsse erforderlich machte, wurde aber schon durch die während der Krisenjahre in den meisten Ländern zur Wiederbelebung der allgemeinen Unternehmungslust zur Anwendung gekommenen Politik des „billigen Geldes" unterbunden. Mit dem allmählichen Wandel der früheren Theorie der Notendeckung hat sich dann auch die Verantwortung für die Ordnung des inneren Preissystems mehr und mehr von der Notenbank zum Staat hin verschoben.

Die wirtschaftliche Entwicklung der beiden großen an der Golddeckung festhaltenden Handelsstaaten England und U. S. A. zeigte, daß das Vorhandensein großer Goldreserven nicht vor Wirtschaftskrisen, Massenarbeitslosigkeit und damit zusammenhängendem Währungsverfall schützt. Demgegenüber beweisen die Erfolge der deutschen Wirtschafts- und Währungspolitik der letzten Jahre, daß sich unter einer zielbewußten Führung und durch planvollen Einsatz der volkswirtschaftlichen Kräfte auch ohne nennenswerte Goldreserve eine Stabilerhaltung der Währung und der Wirtschaft erreichen läßt. Zu diesem Zweck ist es aber erforderlich, daß „das von der Notenbank ausgegebene Geld in einem angemessenen Verhältnis zu dem Umsatz[1]) der mit deutscher Arbeit geschaffenen Lebens- und Gebrauchsgüter gehalten wird."[2])

c) Noteneinlösung und Goldstandard.

Die Noteneinlösungsbestimmungen der Bankgesetze sind Normen öffentlich-rechtlichen Charakters. Ein privatrechtlicher Anspruch der Noteninhaber gegen die Notenbank ist daher nicht gegeben. Wie oben schon erwähnt, ist man bei der Festlegung der Noteneinlösungsbestimmungen von dem Gedanken ausgegangen, daß nicht alle Noten der ausgebenden Bank zur Einlösung präsentiert werden und daß daher nur ein Einlösungsfonds in einer bestimmten Höhe gehalten zu werden brauche. Dieser Einlösungsfonds bestand bzw. besteht in allen Ländern in erster Linie aus Gold.[3]) Dem Gold ist es gelungen — sofern in Ländern mit Goldstandard dieser in kritischen Zeiten nicht suspendiert wurde, was, wie die Erfahrung zeigt, in solchen Fällen fast immer geschehen

---

[1]) Es kommt bei der Bemessung der Geldmenge nicht allein darauf an, daß ihr durch Arbeit geschaffene Werte gegenüberstehen, sondern daß diese Werte umgesetzt werden.

[2]) Aus dem amtl. Kommentar zum neuen Reichsbankgesetz.— Auf die Probleme, die sich in diesem Zusammenhang in einer Kriegswirtschaft ergeben, soll hier nicht eingegangen werden.

[3]) Das Gold wurde wegen seines hohen spezifischen Wertes und nicht wegen seiner größeren Wertbeständigkeit als Hauptwährungsmetall gewählt. („Großer Wert auf kleinem Raum"); vgl. hierzu Helfferich, Karl: Das Geld, 6. Aufl. Leipzig 1923, S. 180.

ist — inflatorischen Maßnahmen und anderen Machenschaften, die eine Währungsverschlechterung herbeiführten, einen gewissen Widerstand entgegenzusetzen. Keynes[1]) gibt zu, daß dieses Lob berechtigt sei und kommt zu dem Schluß, daß es trotz vieler Reformvorschläge für die nächste Zukunft unwahrscheinlich wäre, einen internationalen Wertmesser zu finden, der nicht in irgendeiner Beziehung mit dem Gold stehe.[2]) Ebenso ist Schacht[3]) überzeugt, daß die Währungsordnung der Zukunft auf jeden Fall wieder auf der Grundlage des Goldes beruhen wird: „Kein einziger Staat — diejenigen Länder eingeschlossen, die den Goldstandard aufgegeben haben — wollte und konnte bisher auf den Gebrauch des Goldes zu Währungszwecken bei der Abwickelung internationaler Zahlungen verzichten. Dazu kommt, daß die für einen geordneten Weltverkehr notwendige Stabilität der wichtigeren Währungen untereinander sich nur dann erhalten läßt, wenn alle großen Welthandelsländer ein und dasselbe reale Wertmaß benutzen. Hierfür hat sich aber bis heute praktisch nur das Gold als geeignet erwiesen."

Eine gewisse Bestätigung dieser Ansichten bietet das neue deutsche Reichsbankgesetz, das zwar eine vollkommene Deklassierung des Goldes vornimmt, aber mit der Festlegung der Goldparität der Mark doch die Beziehung zum Gold aufrecht erhält.

Nach dem englischen Vorbild[4]) wurde in Deutschland mit Hilfe der französischen Reparationszahlungen nach dem Kriege 1870/71 eine neue Markwährung eingeführt, die auf der Goldbasis aufgebaut war. Die Gründe für die Annahme des Goldstandards in Deutschland glaubt Helfferich[5]) in folgendem zu sehen: „Wollte Deutschland, das ohnedies zur Vereinheitlichung seines Währungswirrwarrs von Münzsystemen eine Münzreform nicht mehr lange hinausschieben konnte, bei der Silberwährung bleiben, so wäre es in der Gefahr gewesen, sich im Welthandel zu isolieren. An die Annahme der Doppelwährung war damals nicht zu denken.... Die Goldwährung gab uns ferner die Währungsgleichheit mit dem Geld des handelspolitisch wichtigsten Staates, mit England und seinen Kolonien,[6]) und mit dem Geld aller Staaten,

---

[1]) Keynes, J. M.: A Tract on Monetary Reform, Deutsche Ausgabe, München und Leipzig 1924, S. 167 ff. und: Vom Gelde, a. a. O. S. 534 ff.

[2]) Keynes a. a. O. (Vom Gelde) S. 540.

[3]) Schacht, Hjalmar: Das Problem der internationalen Währungsordnung, in „Zeitschrift der Akademie für Deutsches Recht", 5. Jahrgg. Heft 1.

[4]) Vergl. Knapp, G. F.: Die staatl. Theorie des Geldes, M. & L. 1923, S. 298.

[5]) Helfferich, Karl: Zur Geschichte der Goldwährungen, Leipzig 1896, S. 23 f.

[6]) Knapp a. a. O. S. 259 ist der gleichen Auffassung.

welche damals augenscheinlich den Übergang zur Goldwährung beabsichtigten." Hieraus geht hervor, daß der Anschluß Deutschlands an die Goldwährung für den aufstrebenden Handel des jungen Deutschen Reiches von lebenswichtiger Bedeutung war.

Der Goldstandard, d. h. die Dritteldeckung der Noten in Gold und die Noteneinlösungspflicht der Reichsbank, wurde in Deutschland mit Ausbruch des Krieges am 4. August 1914 suspendiert. Endgültig aufgehoben wurde er erst durch die Bankgesetznovelle vom 9. Mai 1921.[1]) Als die Inflation das Problem der Schaffung einer neuen deutschen Währung aufwarf, bestand allgemein die Ansicht, daß als endgültige Reform nur eine Rückkehr zum Golde infrage käme. Der Goldstandard wurde dann auch mit dem Bankgesetz vom 30. August 1924 wieder eingeführt, durch das Münzgesetz[2]) vom gleichen Tage die Goldwährung proklamiert und die Reichsbank verpflichtet, ihr präsentierte Noten in Gold oder Golddevisen[3]) einzulösen (§ 31). Nach § 52 des Bankgesetzes von 1924 sollten die obigen Einlösungsvorschriften erst durch übereinstimmenden Beschluß des Reichsbankdirektoriums und des Generalrates in Kraft gesetzt werden. Dieser wurde aber nie gefaßt, sondern die Einlösung blieb bis zum Inkrafttreten des Neuen Planes am 17. Mai 1930[4]) suspendiert, um bereits im Herbst 1931 im Verlauf der hereingebrochenen Krise wieder aufgehoben zu werden. Die tatsächliche Einlösung von Banknoten in Gold fand also nur etwa ein Jahr lang statt, während der Goldstandard offiziell bis zu seiner Aufhebung durch das neue Reichsbankgesetz weiterbestand.

Die Handhabung der Noteneinlösungsvorschriften hat die Form des deutschen Zahlungsmittelumlaufes in der Nachkriegszeit entscheidend beeinflußt. Sie verhinderte, daß die deutsche Goldwährung die Form einer Goldumlaufswährung annahm. Die Folge davon war, daß die monetären Goldbestände sich bei der Reichsbank konzentrierten, wodurch diese in die Lage gesetzt wurde, alle an sie herantretenden Ansprüche zum Ausgleich der Zahlungsbilanz durch sofortige Zurverfügungstellung von Goldbeträgen jederzeit zu befriedigen, bis der Run des Auslandes im Jahre 1931 derart hohe Goldabflüsse brachte, daß der verbleibende geringe Goldbestand ihr die Erfüllung dieser Aufgaben unmöglich machte.

Als gegen Ende des 18. Jahrhunderts das Silber im Werte zu sinken begann, drohte es, das Gold aus dem Verkehr zu drän-

---

[1]) RGBl. I S. 508; siehe auch Dierschke — Müller (Band I) a. a. O. S. 32.

[2]) RGBl. II S. 254.

[3]) d. h. Schecks oder Wechsel auf ausländische Plätze, die in Höhe des tatsächlichen Goldwertes der betreffenden ausländischen Währung ausgestellt sind. Die Erlaubnis zur Einlösung der Noten zum Teil in Devisen war eine Folge der veränderten Deckungsvorschriften, die in gewissem Umfange auch Devisen als Notendeckung zuließen.

[4]) RGBl. II S. 776.

gen.[1]) England sperrte daher im Jahre 1798 die freie Silberprägung und führte den Goldstandard ein. Es ging damit zum Gold als dem hochwertigeren und für seinen Handelsverkehr brauchbareren Zahlungsmittel über und diente damit zum Vorbild für alle anderen Länder, die später die Goldwährung annahmen. Knapp meint sogar, daß diese nicht die Goldwährung, sondern die Währung der ersten Handels- und Kapitalmacht, nämlich Englands, einführten.[2])

Durch die Peels-Akte von 1819 (59 Geo. III c. 49) wurde die Einlösungspflicht der Bank von England endgültig konstituiert und trat am 1. Mai 1921 in Kraft.

Wie in Deutschland wurde auch in England zu Beginn des Weltkrieges der Goldstandard aufgehoben. Als die Kaufkraft des Dollars Anfang 1925 beträchtlich gesunken war und die Überspekulation zu einer erheblichen Erhöhung des Pfundkurses geführt hatte (im Februar 1925 erreichte der Durchschnittskurs des Pfundes wieder 98,7% der Parität, nachdem er im Laufe des Krieges und in den ersten Nachkriegsjahren stark gesunken war,[3]) wurde die Rückkehr zum Goldstandard beschlossen.[4]) Seine Restituierung erfolgte im Jahre 1925 durch die Gold Standard Act (15 and 16 Geo. V. c. 29).[5]) Zugleich mit England kehrten die Dominien Südafrika, Australien und Neuseeland und auch Holland zum Goldstandard zurück.[6])

Es stellte sich bald heraus, daß die Rückkehr zum Gold ein schwerer Fehler war. Die Fehlverteilung der Goldbestände der Welt und der Widerspruch, der darin bestand, daß man auf der einen Seite die Automatik der Goldwährung erneuerte, auf der anderen Seite aber von vornherein fest entschlossen war, die Kredit-

---

[1]) Vgl. Helfferich a.a.O. (Geschichte der Goldwährungen) S. 16 f. und S. 40.

[2]) Knapp a.a.O. S. 261, ebenso Schmidt, Alfred: Währungsfragen der Gegenwart, in „Aufsätze der Gegenwart", Berlin 1922, S. 85.

[3]) Benham meint, der Kurs sei künstlich hochgetrieben worden, um die Rückkehr zum Gold zu ermöglichen. Benham, Frederic: Das englische Währungsexperiment, Währungspolitische Zeitfragen, Heft 2, Berlin 1933, S. 21.

[4]) Die Rückkehr zum Goldstandard wurde von dem damaligen Schatzkanzler Winston Churchill im Parlament durchgesetzt. Näheres über die Vorgeschichte der Wiedereinführung des Goldstandards und Berichte der zur Untersuchung der Währungslage eingesetzten Ausschüsse bei Gregory, T.E.: Britisch Banking Statutes and Reports, Vol. II., (1847 — 1928) S. 372 ff.

[5]) Näheres bei Baumann a.a.O. S. 99 ff.

[6]) Frankreich, das ebenfalls zu Kriegsbeginn den Goldstanddard aufgehoben hatte, stellte die Noteneinlösungspflicht der Banque de France erst durch das Stabilisierungsgesetz vom 25. Juni 1928 wieder her.

politik unabhängig von den Goldbewegungen zu gestalten, machten ein geregeltes Funktionieren des Goldstandards unmöglich. So mußte schon im September 1931[1]) im Anschluß an die internationale Geld- und Bankenkrise, die mit ihren gewaltigen Goldabzügen den Goldbestand der Bank ernstlich zu gefährden drohte, der Goldstandard wieder verlassen werden. Seitdem tauchten Jahre hindurch immer wieder Gerüchte auf, die von einer „nunmehr endgültigen" Rückkehr Englands zum Goldstandard wissen wollten. Dies dürfte aber bei der gegenwärtigen weltwirtschaftlichen Lage für die nächste Zeit nicht in Frage kommen.

Obwohl der Währungsstandard der Ver. Staaten von Beginn an bimetallistisch war, hatte das Gold das Silber fast vollständig verdrängt,[2]) sodaß die Ver. Staaten praktisch schon vor dem Bürgerkrieg einen Goldstandard besaßen. Offiziell wurde dieser erst durch die Gold Standard Act vom 14. März 1900 eingeführt. Die mit diesem Gesetz festgelegte Goldparität des Dollars ging dann auch in das Fed. Res. Gesetz von 1913 ein, wo in Sect. 16. Abs. 1 bestimmt wurde, daß die Einlösung der Noten der Fed Res. Banken bei jeder Fed. Res. Bank oder beim Schatzamt selbst in Gold oder gesetzlichem Geld (lawful money)[3]) erfolgen sollte. Während in den übrigen Ländern, die am Weltkrieg teilnahmen, die Goldeinlösung bei Kriegsausbruch beseitigt wurde, blieb diese in den Ver. Staaten während des ganzen Krieges und in den Nachkriegsjahren aufrechterhalten und wurde erst durch Sect. 6 der Gold Reserve Act von 1934 offiziell aufgehoben.[4])

Am 12. Mai 1933 wurde der Bundespräsident durch den Kongreß ermächtigt, den Goldgehalt des Dollars um nicht mehr als 50% der bisherigen Parität absinken zu lassen. Von dieser Befugnis machte der Präsident nach Erlaß der Gold Reserve Act von 1934 Gebrauch und setzte den Dollarwert mit 59,06% der bisherigen Parität fest. Damit hatten die Ver. Staaten ihre Währung wieder stabilisiert. Es zeigte sich aber, daß bei der Neufixierung des Dollars ein Goldwert gewählt wurde, der im Verhältnis zu den Warenpreisen zu hoch war. Die Folge war ein Kapitalzufluß,[5]) wie ihn bisher noch kein Land erlebt hatte. Dieser bestand in der Hauptsache aus Gold. Da die neue Goldwährung von 1934 aber auf dem Grundsatz des Automatismus aufgebaut war, zeigte sich bald, daß der riesige Goldzustrom „automatisch" eine stark inflatorische Tendenz in der amerikanischen Wirtschaft auslöste.

Die Gegenmaßnahmen der amerikanischen Regierung, die zur Sterilisierung der riesigen Goldeinfuhr getroffen werden mußten.

---

[1]) Gold Standard Amendment Act vom 21. September 1931.
[2]) Vgl. Hawtrey, R. G.: The Gold Standard in Theory and Practice, London 1931, Second Edition, S. 66 ff.
[3]) Silver Dollars, Silver Certificates, United States Notes.
[4]) Die Einlösung in gesetzlichem Geld ist beibehalten worden.
[5]) Eine weitere Ursache dieses Kapitalzustroms war die allgemeine politische Unsicherheit in Europa.

waren so weitgehend, daß sie praktisch eine Wiederbeseitigung der Währungsstabilisierung bedeuteten.

Die durch das Gold Reserve Gesetz von 1934 angeordnete Nationalisierung der Goldbestände der Ver. Staaten, mit der zugleich die Einlösung der Noten in Gold aufgehoben wurde, führte dazu, daß alles in Amerika vorhandene Gold, ferner das Gold, das in Amerika gewonnen und nach Amerika eingeführt wurde, an das Schatzamt abgeliefert werden mußte. Die Folge war, daß die Höhe der Guthaben der Mitgliedsbanken entsprechend der Höhe des Goldzuflusses anstiegen und schließlich so hoch wurden, daß heute praktisch jede Beziehung zum Geldmarkt ausgeschaltet ist. Der monetäre Goldbestand der Ver. Staaten war dementsprechend bis zum 19. Juli 1939 auf $ 16,2 Mrd., d. h. ca. 65% der monetären Goldbestände der Welt, angewachsen.[1])

In diesem Goldzufluß ist das Hauptproblem zu sehen, dem sich die Währungspolitik der Ver. Staaten heute gegenüber sieht. Während des Weltkrieges war die Kapazität der amerikanischen Industrie maßlos übersteigert worden und konnte nach Kriegsende nur mühsam wieder normalisiert werden. Staaten, die vor dem Kriege rein agrarisch waren, hatten sich im Laufe des Krieges industrialisiert und fielen daher als Kunden aus, und umgekehrt waren Industriestaaten, die früher einen großen Teil ihrer zusätzlichen Lebensmittel von den Ver. Staaten bezogen, zur Erweiterung ihrer agrarischen Ernährungsbasis geschritten. Die hieraus resultierende Beschränkung der Investitionsmöglichkeiten der amerikanischen Wirtschaft hat natürlich auch kreditmäßige Rückwirkungen gehabt, indem hierdurch das Brachliegen ungeheurer Gelder verursacht und somit die Rückkehr normaler Währungsverhältnisse fast unmöglich gemacht wurde.

Die immer weiter fortschreitende Konzentration der monetären Goldbestände der Welt in den Ver. Staaten stellt eine ernsthafte Bedrohung der zukünftigen Stellung des Goldes dar, denn der Wert des Goldes als allgemeines Tauschmittel ist um so gefährdeter, je vollständiger es an einer Stelle in der Welt versammelt ist. Die Ver. Staaten haben also ein großes Interesse an der Erhaltung des Goldwertes und der weiteren Beibehaltung des Goldes als Währungsmetall, denn die Folgen einer endgültigen „Demonetisierung" des Goldes hätten in erster Linie sie selbst zu tragen.

Je mehr der amerikanische Goldberg wächst, desto mehr steigert sich auch die Unzufriedenheit der Ver. Staaten über die Sterilität der Goldanlage. Obwohl die Amerikaner an einer Beibehaltung des Goldes als Währungsmetall und der Erhaltung des Funktionswertes des Goldes stark interessiert sind, sind sie bisher noch nicht gewillt, einen größeren Einfuhrüberschuß, durch den eine normalere Verteilung des Goldes in der Welt eingeleitet werden würde, in Kauf zu nehmen. Für die Ver. Staaten hat das Gold den Funktionswert weitgehend eingebüßt umso mehr, als dieser Funk-

[1]) Vgl. das Diagramm auf S. 68.

tionswert an das Bestehen der Goldwährung bei vielen internationalen Handelspartnern geknüpft ist.

Die Banknote ist nach Schanz[1]) „ein gedruckter, auf einen runden Betrag Währungsgeld lautender Schein, der (unter normalen Verhältnissen) auf Präsentation des Inhabers von der ausstellenden Bank in Währungsgeld eingelöst wird". Daraus geht hervor, daß das hervorragendste Merkmal der Banknote ihre Einlösbarkeit ist. Die Einlösungspflicht der Notenbanken wurde aber im Zusammenhang mit dem in allen Ländern während der Wirtschaftskrise oder schon vorher erfolgten Abgang vom Goldstandard aufgehoben. Die Banknote wurde damit zum uneinlösbaren Papiergeld. Trotzdem können wir feststellen daß die Beziehung zum Gold nirgendwo, selbst in Deutschland nicht, wo das Gold als Faktor der Stabilerhaltung des Geldwertes stark in den Hintergrund getreten ist, aufgegeben wurde.

In der letzten Zeit ließ sich ein grundlegender Wandel in der Funktion und volkswirtschaftlichen Bedeutung des Goldes feststellen. Es wurde mehrfach die Frage nach dem wirklichen realen Zweck des Goldes gestellt, angesichts der Tatsache, daß einige große Länder ohne jeden nennenswerten Goldvorrat auskommen und wieder andere Länder alles daran setzen, ihre Goldvorräte nicht weiter anwachsen zu lassen. Mit der immer stärkeren Konzentration des Geldwesens beim Staate ging eine Entstofflichung des Geldes im Inlandsverkehr einher,[2]) die durch die immer weitere Loslösung der Kredittätigkeit von der ursprünglichen materiellen Deckungsgrundlage verstärkt wurde. Im Gegensatz dazu läßt sich eine wachsende Bedeutung des Goldes als internationales Zahlungsmittel beobachten, deren Umfang in entgegengesetztem Verhältnis zu der Bedeutung für den Binnenverkehr steht.

Wenn das Gold heute seinen Tauschwert einigermaßen aufrecht erhalten hat, so beruht dies im Grunde genommen lediglich darauf, daß die Ver. Staaten unbeschränkt bereit sind, Gold zur Bezahlung realer Gegenwerte anzunehmen. Die Ver. Staaten besitzen jetzt ca. 60% der monetären Goldbestände der Welt. Da nicht anzunehmen ist, daß die Länder Europas in absehbarer Zeit wieder bereit sein werden, den Gang ihres Wirtschaftslebens der Goldautomatik auszuliefern, ist an eine Verwirklichung der in der letzten Zeit aufgetauchten Pläne, die das Gold im Wege des Kredits wieder anderen Ländern zuleiten wollen, nicht zu denken.

Einer beliebigen Veränderung des Goldwertes in den infrage kommenden Ländern sind neuerdings Grenzen gesetzt durch den Abschluß des Dreimächteabkommens zwischen England, Frankreich und den Ver.Staaten, das später durch den Hinzutritt Belgiens, Hollands und der Schweiz zu einem Sechsmächteabkommen erweitert wurde. Der Gewinn, der aus dieser Vereinbarung erzielt

[1]) Schanz a.a.O.

[2]) Knapp, Georg Friedrich: Die staatliche Theorie des Geldes, a.a.O. S. 263 f.

wurde, liegt in der ständigen Zusammenarbeit, zu der die Notenbankleitungen der beteiligten Staaten sich verpflichtet haben. Obwohl irgendeine Art von Automatismus vermieden wurde — denn jedes Land hat die Möglichkeit, sein Geld- und Kreditvolumen unabhängig von der Höhe der Goldreserven zu regeln — sind verschiedentlich Stimmen laut geworden, die von einer neuen Form des Goldstandards sprachen. Hiervon kann aber schon wegen des labilen Charakters des Abkommens nicht die Rede sein.[1])

Auch die Währungsklausel des englisch-amerikanischen Handelsvertrages von 1938 schafft hier keine neue Lage. Sie besagt lediglich, daß — wenn in dem Verhältnis £ : $ eine Änderung eintreten sollte — zwischen den Parteien Verhandlungen stattfinden könnten, um eine Änderung der Vertragsbedingungen herbeizuführen, bzw. eine Kündigung des Vertrages mit 30tägiger Frist auszusprechen. Währungsmäßig gesehen bedeutet dieser Vertrag also einen Anhang an das Dreier- bzw. Sechser-Abkommen.

2. Die Mittel zur Regulierung des Geldwertes.

Im Großen gesehen wird der Binnenwert des Geldes durch das Verhältnis der in der Volkswirtschaft vorhandenen Geldmenge zu den Güterumsätzen bestimmt. Die in der Volkswirtschaft umlaufende Geldmenge nun dem Güterumsatz anzupassen ist eine der Hauptaufgaben der Notenbanken. Genau betrachtet, kann das Geld als ein Geschöpf der nationalen Rechtsordnung nicht von einer Volkswirtschaft in die andere übertragen werden. Ein echter Transfer ist vielmehr nur durch Waren, unter denen das Gold eine besondere Stellung einnimmt, möglich. Eine passive Handelsbilanz, übermäßige Verschuldung an das Ausland und Kapitalausfuhr können den Wert der Währung gefährden. Eine Zentralnotenbank muß daher über eine Gold- oder Devisenkasse verfügen, um Belastungen dieser Art ausgleichen zu können. Die Entwicklung der neuesten Zeit brachte als eine Folge der Funktionsstörungen, die die Weltwirtschaft in der Nachkriegszeit erlitten hatte, in nahezu allen Volkswirtschaften eine Loslösung des Außenwertes der Währung von Angebot und Nachfrage. Dies erfolgte entweder durch die Beibehaltung fester Devisenkurse in Verbindung mit einer gesetzlich geregelten Devisenbewirtschaftung oder durch die Schaffung von Fonds, der sogen. Währungsausgleichsfonds, die in erster Linie die durch das Auf und Ab von Angebot und Nachfrage nach Gold und Devisen hervorgerufenen unerwünschten Kursschwankungen der Währung neutralisieren sollten.

Die einer Notenbank zur Bewältigung dieser Aufgaben zur Verfügung stehenden Mittel nehmen in der Gesetzgebung der von uns betrachteten Notenbanken einen verschieden großen Raum ein und werden von ihnen auf mannigfache Art und Weise zur

[1]) Schickhaus, Herbert: Währungsausgleichsfonds, mit besonderer Berücksichtigung ihrer Bedeutung für die Währungs- und Kreditpolitik, Rostock 1938, S. 50 f. und „Economist" vom 25. Dezember 1937.

Anwendung gebracht. Der Grad ihres Einsatzes ist je nach dem, ob es sich um das Gebiet der inneren oder der äußeren Währungspolitik handelt, ein verschiedener. Der Weg die Notenbanken der einzelnen Länder eingeschlagen haben, wird in den folgenden Abschnitten näher erörtert und kritisch beleuchtet werden.

a) Die Mittel zur Regulierung des inneren Geldwertes.

Das bis zum Weltkrieg allgemein übliche System der freien Goldwährungen brachte für die innere Geldpolitik keinerlei Probleme mit sich. Der Wert der Währungen war „automatisch" gesichert: die Geldmenge war an die verfügbare Goldmenge gebunden und das Gold war der gemeinsame Nenner der Warenpreise aller Länder; der innere Wert des Geldes war also von der im Lande vorhandenen monetären Goldmenge abhängig. Solange alle Länder über einen Goldbestand verfügten, der den Erfordernissen ihrer Volkswirtschaft entsprach, konnte dieses System ohne größere Schwierigkeiten funktionieren und machte Zwangseingriffe der Notenbanken weitgehend überflüssig. Der Weltkrieg brachte aber hier eine entscheidende Wendung: politische Schulden, die Schaffung neuer Industrien in Agrarstaaten, das Übergehen der wirtschaftlichen Vormachtstellung an die Ver. Staaten und die sich daran knüpfenden Folgeerscheinungen zwangen die Zentralbanken, sich aktiv in den Gang, der Ereignisse einzuschalten. Das Hauptproblem, das sich ihnen hier stellte, war die Regulierung der Kaufkraft des Geldes. Es würde über das Ziel dieser Arbeit hinausgehen, wenn hier eine eingehende Schilderung der verschiedenen Möglichkeiten und Tendenzen der inneren Kaufkraftregulierung des Geldes gegeben werden würde. Es soll vielmehr im Rahmen unserer Darstellung in erster Linie von den Mitteln die Rede sein, die einer Zentralbank als Trägerin der Währungshoheit eines Landes zur Verfügung stehen, um über den Umweg über Veränderungen der Geldmenge die Kaufkraft, das Preisniveau, die Produktion und damit den Geldwert zu beeinflußen. Es handelt sich hier in der Hauptsache um folgende Mittel: 1. die Diskontpolitik. 2. die Offenmarktpolitik und 3. andere Mittel, die in den Fällen zur Anwendung kommen, in denen aus außen- oder innerwirtschaftlichen Gründen der Einsatz der Diskont- bzw. der Offenmarktpolitik unzweckmäßig erscheint.[1])

1. Die Diskontpolitik.

Zur Regulierung der umlaufenden Geldmenge und im Zusammenhang damit des Kreditvolumens der gesamten Volkswirtschaft und zur Beeinflussung des Wirtschaftsablaufes bedienten sich die Notenbanken in normalen Zeiten, in denen ein freier Geld- und Kapitalverkehr auch mit dem Ausland bestand, in erster Linie der Diskontpolitik. Hierunter ist „das bewußte planmäßige Vorgehen der Zentralnotenbank bei Behandlung von Diskontie-

[1]) Über die Bedeutung, die die Kreditgewährung der Notenbank an den Staat für den Geldwert hat, vgl. oben S. 19 ff.

rungsanträgen und bei der Festsetzung des Diskontsatzes"[1]) zu verstehen. Die Diskontpolitik galt lange Jahre hindurch als das klassische Mittel der Notenbanken, um Preisniveau, Kreditvolumen, Handelsbilanz, Wechselkurse und Kapitalverkehr nach volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten zu beeinflussen. Unter „Diskontsatz" wird meist derjenige Zinssatz verstanden, zu dem die Zentralbanken Wechsel ankaufen.[2]) Seine Höhe richtet sich nach der Lage der Wirtschaft. De Waru, ein Direktor der Bank von Frankreich, verglich ihn einmal treffend mit einer Boje im Meer, die immer auf der Oberfläche des Wassers bleiben muß. „Ist das Meer bewegt, so steigt und fällt sie mit den Wellen. Wollte man sie am Grunde befestigen, so würde sie vom ersten Sturm verschlungen werden."[3])

Von dem offiziellen Diskontsatz, der Bankrate, ist der an den Börsen im freien Spiel des Geldmarktes gebildete Privatdiskontsatz für Wechsel besonderer Güte (Bankakzepte und bankgirierte Wechsel) zu unterscheiden. Dieser liegt gewöhnlich unter der Bankrate.

Eine Veränderung der Bankrate, so argumentiert die klassische Theorie, bewirke eine An- bzw. Entspannung der Liquidität der Notenbank, indem bei einer Diskonterhöhung der Geld- und im Anschluß daran der Kapitalmarkt verknappt und damit auf die Warenpreise ein gewisser Druck ausgeübt werde. Dieser Druck erfolgt allerdings erst mittelbar auf dem Wege über die Kapitalgüterpreise. Mit dem hemmenden Einfluß auf die Investitions- und Emissionstätigkeit wird zugleich ein Nachlassen der Beschäftigung und im Zusammenhang damit ein Sinken der Preise erreicht. Dies führt zu einer Zunahme der Ausfuhr gegenüber der Einfuhr, was Goldzuflüsse aus dem Ausland zur Folge hat, die die Notenbank entlasten. Ähnlich wirken Kapitalbewegungen von und nach dem Ausland, die bei freier Goldwährung unter sonst gleichen Voraussetzungen nach den Ländern des höchsten Diskonts strömen. Beeinträchtigt werden die Maßnahmen der Notenbank, wenn die Kreditbanken in der Lage sind, durch Aufnahme von Auslandskrediten sich von ihrer Notenbank unabhängig zu machen und sich durch Verkauf von Devisen oder Gold an die Notenbank das erforderliche Bargeld ohne deren kreditmäßige Inanspruchnahme zu beschaffen.

Je nach dem, wie weit die erhöhten Zinsen als Kostenelement für ein Produkt in Frage kommen, wirkt sich eine Diskontveränderung auf die Preise aus. Z. B. wird sich die Schwerindustrie, die

---

[1]) Obst, G.: Geld-, Bank- und Börsenwesen, 30. Aufl. Stuttgart 1937, S. 245.

[2]) Keynes versteht darunter die Bedingungen, zu denen die Zentralbank verpflichtet oder gewohnt ist, Darlehen, d. h. Anlagen (Investierungen) außer Gold, die sie aufgrund einer gesetzlichen oder gewohnheitsmäßigen Verpflichtung gekauft hat, zu gewähren. (Vom Gelde a. a. O. S. 481.)

[3]) Zitat nach Obst a. a. O. S. 247.

in größerem Umfange mit Eigenkapital arbeitet, weniger von Zinserhöhungen beeinflußen lassen, als der Großhandel, der in hohem Grade mit Kredit wirtschaftet.

Die Stellung der Notenbank in der Kreditverfassung des Landes hängt weitgehend davon ab, einen wie großen Teil der im Lande umlaufenden Wechsel sie in ihrem Portefeuille hält. Je höher dieser Anteil ist, desto wirkungsvoller wird naturgemäß ihre Diskontpolitik sein können. Mit steigendem Reichtum des Landes (z. B. U. S. A.) muß der Einfluß der Zentralbank abnehmen, denn je mehr Kapital in einem Lande vorhanden ist und sich an verschiedenen Stellen außerhalb der Notenbank ansammelt, um so weniger wird bei Kapitalbedarf auf die Notenbank zurückgegriffen werden.

In wie weit diese theoretischen Überlegungen in die Praxis umgesetzt wurden und welche Bedeutung der Diskontpolitik in den einzelnen Volkswirtschaften zukommt, wird weiter unten aufgezeigt werden. Hier sei noch kurz auf die Entwicklung der Diskontpolitik, die zum ersten Male planmäßig von der Bank von England eingesetzt wurde, eingegangen.

Mit Erlaß der Peelschen Bankakte begann die Bank von England, jeweils ihren Diskontsatz, der bis dahin unabhängig von der Höhe der Notendeckung nur geringfügig geschwankt hatte, nach dem Stand der Wechselkurse, der Golddeckung und des Notenumlaufs auszurichten, um die durch die Akte festgelegte Grenze der Notenausgabe einzuhalten. Bei Absinken der Deckungsmittel mußte sie daher entweder den Notenumlauf verringern oder für neuen Goldzufluß sorgen. Um dieses zu erreichen, bediente sie sich hauptsächlich des Mittels der Diskontveränderung.[1]) Für dessen Wirksamkeit sprachen drei Gründe: erstens hatte man erkannt, daß die Diskonterhöhung den Umsatz einschränkt und ein Rückströmen von Gold und Noten zur Notenbank bewirkt; zweitens werden die Händler veranlaßt, ihre Waren schnell zu verkaufen, um dem hohen Zinssatz zu entgehen. Dadurch wird ein Preisfall verursacht, der den Export fördert und somit den Zustrom von Gold herbeiführt. Drittens werden bei einer Heraufsetzung des Diskontsatzes die zu niedrigerem Diskont im Ausland angelegten Kapitalien die Tendenz haben, in das Inland zurückzuströmen und so die Deckungsgrundlage zu stärken. Diese Gründe sind allerdings nicht unbedingt stichhaltig, denn eine Diskonterhöhung von z. B. 1% würde bedeuten, daß ein halbjährlicher Kredit von 10,000 Mark sich um 50 Mark verteuern würde. Ob dies aber ein genügender Anlaß ist, die obengenannten Rückwirkungen auszulösen, ist doch sehr zweifelhaft. Ferner folgt, wie die Praxis zeigt, bei der Diskonterhöhung eines Landes das Ausland vielfach umgehend nach, sodaß eine Erhöhung des Exportes in der Regel nicht stattfindet. Ein Rückfluß von im Ausland angelegten Geldern tritt aber nur ein, wenn die Bankrate der anderen Länder konstant bleibt.

---

[1]) Somary a. a. O. S. 90. f.;

Die erstgenannten Wirkungen hatten indessen für den Londoner Markt volle Gültigkeit, denn England war zur Zeit des Beginns der bewußten Anwendung der Diskontpolitik das einzige Land mit Goldwährung, größtes Kapitalzentrum der Welt und Mittelpunkt des Welthandels. Hieraus ist zu entnehmen, daß der Diskontpolitik eine unterschiedliche Bedeutung in Ländern mit großem bzw. kleinem Auslandskapitalbesitz zukommen muß.

Wenn man in der ersten Periode der Diskontpolitik die Höhe des Diskonts unter Berücksichtigung der jeweils vorhandenen Deckungsverhältnisse festgesetzt hatte, so begann man im Verlauf der 70er Jahre des vorigen Jahrhunderts einzusehen, daß für die Höhe des Diskontsatzes die jahreszeitlichen und konjunkturellen Ansprüche an die Notenbank bestimmend sein müssen. Diese Gedanken wurden erstmalig im letzten Drittel des vorigen Jahrhunderts durch Marshall vor der englischen Silberkommission im Jahre 1888 und durch Wicksell[1]) vertreten. Wicksell stellt der Diskontpolitik als Hauptaufgabe die Sicherung der Gleichmäßigkeit der Warenpreise. Daher müsse der Zinssatz bei steigenden Warenpreisen erhöht und bei fallenden gesenkt werden. Dagegen ist einzuwenden, daß eine Stabilität der Warenpreise in einer fortschreitenden Wirtschaft unmöglich ist. Es kann daher nicht Aufgabe der Diskontpolitik sein, die Stabilität der Preise zu sichern.

Die wirtschaftlichen Umwälzungen, die der Weltkrieg und die in seinem Gefolge auftretenden Krisen hervorriefen, ließen einen wirkungsvollen Einsatz der Diskontpolitik nicht mehr zu. Nachdem die Solidarität der Geldmärkte und die Goldwährung der großen Handelsländer verloren gegangen war, ist sie immer mehr in den Hintergrund getreten, und man kam in den von uns untersuchten Ländern mehr und mehr davon ab, in der Veränderung des Diskontsatzes das Hauptinstrument der Währungspolitik zu sehen.[2]) Bei der Erhöhung des Banksatzes war es zuletzt nicht so sehr die rein zahlenmäßige, als vielmehr die psychologische Wirkung, d. h. das von der Währungsbehörde gegebene Warnungszeichen, das die Bedeutung einer Diskontveränderung ausmachte.

In Deutschland hatte man schon vor der mit der allgemeinen Bankenkrise von 1930/31 verbundenen Änderung der Marschrichtung der Notenbankpolitik erkennen müssen, daß die durch Erhöhung des Diskontsatzes hereingeflossenen Gelder statt eine Aktivierung der Handelsbilanz nur eine infolge des gesteigerten Zinsgefälles erfolgte Vergrößerung der kurzfristigen Verschuldung an das Ausland bedeuteten. Im Verlauf der Wirtschaftskrise sah man dann, daß auf der einen Seite eine Herabsetzung der Zinssätze keine Anregung der Konjunktur brachte, während

[1]) Wicksell, Knut: Geldzins und Güterpreise, Jena 1898.
[2]) Vgl. Sarow, Friedrich: Offenmarktpolitik zur Konjunkturregelung; Erfahrungen in England, den Ver. Staaten und in Deutschland. München und Leipzig, 1937, S. 6 ff.

andererseits eine zum Zwecke der Minderung der Kreditnachfrage bestimmte Erhöhung der Rate diese nicht aufzuhalten imstande ist, da wachsende Gewinnaussichten selbst einen verteuerten Kredit aussichtsreich erscheinen lassen.[1])

Da die Diskontpolitik nur mit Erfolg angewandt werden kann, wenn die Solidarität der Geld- und Kapitalmärkte besteht, d. h. wenn es möglich ist, den Kapitalstrom durch Manipulierung des Zinsniveaus nach bestimmten Ländern hinzuleiten bzw. von ihnen fernzuhalten, wird sie versagen, wenn Kapitalbewegungen aus anderen Gründen, insbesondere aus Furcht vor Währungsentwertungen, erfolgen. Solchen Situationen ist auch die Deutsche Reichsbank in den Nachkriegsjahren mehrfach ausgesetzt gewesen. Sie hat sich dabei des Mittels der Kreditrestriktion, d. h. der ziffernmäßigen Begrenzung des gesamten Notenbankkredits bedient. In diesem Fall ist der Diskontsatz als regulierender Faktor des Kreditbedarfes ausgeschaltet; die Notenbank geht hierbei von der Erwägung aus, daß auch ein noch so hoher Zinssatz die Kreditentnahme nicht einschränken kann, wenn das Vertrauen in die Währung erschüttert ist. Dagegen darf man nicht die nachteiligen Folgen verkennen, die dieses nur in alleräußerster Not anzuwendende Mittel der Währungspolitik für die Volkswirtschaft mit sich bringt. Es ergeben sich Nachteile verschiedenster Art, die Notenbank verliert die Fühlung mit dem Geldmarkt, die Marktsätze können erheblich über den Banksatz steigen und diejenigen benachteiligen, denen der Notenbankkredit verschlossen ist, usw.

Das Mittel der Kreditrestriktion wurde von der Reichsbank in den Jahren 1924 und 1929 mit Erfolg eingesetzt. In der Krise von 1931 erwies es sich aber nach kurzer Anwendungszeit schon als vollkommen unzulänglich, sodaß zur Devisenzwangsbewirtschaftung geschritten werden mußte.

Die Diskontpolitik der Reichsbank, die durch die Maßnahmen zur Devisenbewirtschaftung weitgehend aus ihrer internationalen Verflechtung herausgelöst wurde, war jetzt in der Lage, den Kapitalzins rein innerwirtschaftlichen Gesichtspunkten anzupassen.[2]) Der Diskontsatz steht daher seit dem 22. September 1932 unverändert auf 4%.

---

[1]) Dies war besonders während der Börsenhausse der Jahre 1928/29 der Fall.

[2]) Vgl. hierzu Jessen a. a. O. (Volkswirtschaftspolitik) S. 116, und Hövel, Paul: Grundfragen deutscher Wirtschaftspolitik, Berlin 1935, S. 42 f.

In diesem Zusammenhang ist noch zu erwähnen, daß das Wechseldiskontgeschäft das weitaus wichtigste Aktivgeschäft der Reichsbank darstellt und wegen seines Umfanges ihren Gesamtgewinn erheblich beeinflußt.

Infolge des Unwirksamwerdens des indirekten Mittels der Diskontpolitik für die Führung der Währungspolitik sah man sich daher in Deutschland — wie auch in anderen Ländern — nach neuen, unmittelbar wirkenden Mitteln um, auf die später noch näher eingegangen werden wird.

In England hat das kleine Wechselportefeuille der Bank von England und die Verdrängung des Handelswechsels durch den Schatzwechsel den Einfluß der Diskontpolitik im Rahmen der inneren Währungspolitik ebenfalls stark beschränkt. Die Ausdehnung der nationalwirtschaftlichen Tendenzen in der Nachkriegszeit hat mehr und mehr eine Bindung der Preise und Löhne zur Folge gehabt; infolge dieser strukturellen Versteifung spielt der Zinsfuß nicht mehr die Rolle wie bei voller Freizügigkeit aller Produktionselemente. Allgemein ist festzustellen, daß die Diskontpolitik für die Bank von England bei weitem nicht die Bedeutung hatte, die ihr vergleichsweise im Rahmen der Währungspolitik der Reichsbank und der Fed. Res. Banken zukam.[1]) Dies war in erster Linie auf die Tatsache zurückzuführen, daß der Rediskont der Bank von England von den Banken nicht direkt in Anspruch genommen wurde, sondern die Wechsel meist bei den Diskonthäusern, deren Hauptgeschäft darin besteht, von den Banken tägliches Geld auszuleihen und dieses in Wechseln anzulegen, oder bei den Banken blieben.[2])

Angesichts des geringen Bestandes an Wechseln, den die Bank von England hält, scheint auf den ersten Blick hin die Kontrollstellung der Bank von England sehr schwach zu sein. Es ist aber hierzu zu beachten, daß die Diskontpolitik nur ein Arm des Hebels ist, mit dem die Bank die Geldmenge und damit den Geldwert zu regulieren in der Lage ist.[3]) Mit dem zweiten Arm, der Offenmarktpolitik, ist sie im Zusammenspiel mit der Diskontpolitik im Stande, über die Geldmenge eine ausreichende Kontrolle auszuüben.

Wie in Deutschland, ist auch der Diskontsatz der Bank von England ebenfalls seit dem Jahre 1932 unverändert geblieben. Er steht zur Zeit auf 2%, nachdem er in den Nachkriegsjahren ständig

---

[1]) Weber, Adolf: Geld, Banken, Börsen, München 1939, S. 127 f.
[2]) Hierzu Lutz, a. a. O. S. 24 f.
[3]) ders. a. a. O.

auf und ab geschwankt hatte.[1])

Ursprünglich war auch in den Ver. Staaten die Diskontpolitik das Hauptinstrument der Währungspolitik. Infolge der ungewöhnlich großen Flüssigkeit des amerikanischen Geldmarktes hat sie aber gegenwärtig ihre Wirkung verloren, denn die außergewöhnliche Höhe der Pflicht- und Überschußreserven der Mitgliedsbanken bei den Fed. Res. Banken führte dazu, daß praktisch jede Beziehung der Notenbanken zum Geldmarkt ausgeschaltet wurde. Das Kreditpotential der amerikanischen Banken ist überdies so groß, daß mit einer Erhöhung der Diskontsätze durchaus nicht eine Verringerung bzw. ein Abstoppen weiterer Geldausleihungen durch die Banken zu erreichen wäre.

Die Diskontsätze sind der Überprüfung und Bestimmung (review and determination) des Board of Governors unterworfen, der aber von sich aus direkt keine Iniative zur Änderung der Diskontsätze ergreifen darf, sondern nur die Entscheidungen der Banken mit seinem Veto belegen kann (Sect. 14, Abs. d, des Fed. Res. Ges.[2]) Da jede der 12 Reservebanken von sich aus das Recht hat, eine separate Geldpolitik zu treiben (was sogar im Sinne des Gesetzgebers lag), ist es erklärlich, daß die Anwendung der Diskontpolitik zu keinem positiven Ergebnis führen konnte.[3]) Ein weiteres

[1]) Dieser niedrige Diskontsatz ist das Ergebnis der großen Zinssenkungsaktion der Regierung im Jahre 1932. Mit dem Beschluß, £ 2 Mrd. Kriegsanleihe herunterzukonvertieren, setzte ein großer Liquidisierungsprozeß in der Wirtschaft ein; dem hierdurch bedingten rapiden Absinken der Marktsätze mußte sich die Bankrate anschließen. Diese Offenmarktaktionen leiteten die Periode billigen Geldes ein, die England stabile Preise brachte und eine Deflation verhütete, wie sie in anderen Ländern zu beobachten war.

[2]) Über das Problem der Änderung der Rate in normalen und außerordentlichen Zeiten näheres in „The Federal Reserve System", Report of the Banking and Currency Committee of the Chamber of Commerce of the U. S., a. a. O. S. 35; ferner bei Lutz, a. a. O. S. 41 f.

[3]) Die Diskontraten der Fed. Res. Banken, die in den meisten Fällen seit mehreren Jahren unverändert sind, schwanken für die Rediskontierung von Wechseln jeder Art zwischen 1% (New York) und $1^1/_2$% (alle übrigen Banken), für Vorschüsse an die Mitgliedsbanken sind sie durchweg 2% und bewegen sich für direkte Diskontierungen von Privaten oder Gesellschaften bzw. für Vorschüsse auf hinterlegte Obligationen der U. S. (direct obligations), die auf höchstens 90 Tage gewährt werden, zwischen $2^1/_2$ und 4%. Es bestehen also Unterschiede in der Höhe der Bankrate hinsichtlich des Fed. Res. Distrikts und der Diskontanten. — Ursprünglich war es den Fed. Res. Banken nur gestattet, Diskonte ihrer Mitgliedsbanken entgegenzunehmen. Seit den gesetzlichen Änderungen v. 21. Juli 1932 (47 Stat. 709 c. 520) und 9. März 1933 (48 Stat. 1, ch. 1) wurde ihnen dann erlaubt, Diskonte auch von Privaten zu kaufen.

Faktum für die Unwirksamkeit der Diskontpolitik liegt in der besonderen Struktur des amerikanischen Geld- und Kapitalmarktes begründet, auf dem der Diskontsatz nie über den Marktsatz für das betreffende Papier steigt, ja sogar meist — im Gegensatz zu dem englischen Grundsatz „Diskontsatz höher als Marktsatz" — darunterliegt.[1]) Abgesehen von dem Fehlen der Möglichkeit einer einheitlichen Anwendung des Diskonthebels hat das Fed. Res. System also auch noch den Fehler, daß es den Fed. Res. Banken nicht die Macht in die Hand gab, die Mitgliedsbanken von der Inanspruchnahme des Diskontkredites abzuhalten. Die Fed. Res. Banken verfügen aber über eine andere Möglichkeit, die Banken am Rediskontieren zu hindern: es ist Tradition, daß es nicht als „fein" gilt, lange bei einer Fed. Res. Bank verschuldet zu sein, bzw. bei ihr Rediskonte vorzunehmen, lediglich um Gewinne zu erzielen.[2]) Dieses System macht natürlich eine wirksame Kontrolle des Marktes durch die Fed. Res. Banken unmöglich. Wie weit diese durch die Offenmarktpolitik bzw. durch andere Mittel erreicht wird, werden wir noch sehen.

Angesichts der veränderten Lage der Weltwirtschaft nach dem Kriege wurde die Diskontpolitik, deren Anwendung ja die Solidarität der Geldmärkte zur Voraussetzung hatte, als Mittel der Währungspolitik in allen großen Handelsstaaten mehr und mehr verlassen. Mit der Zurückdrängung des Warenwechsels als vorzugsweiser Deckungsgrundlage ist gleichzeitig das Staatspapier als immer wichtiger werdendes Instrument der Notenbankpolitik in den Vordergrund getreten und hat dementsprechend die Bedeutung der Diskontpolitik stark eingeschränkt.

Wenn in dem Jahresbericht der BIZ für das Jahr 1938[3]) davor gewarnt wird, die Diskontpolitik, die in früheren Zeiten nützliche Dienste geleistet habe, ohne zwingenden Grund zu inaktivieren und die Möglichkeiten einer Ablösung der Diskontpolitik durch eine Politik beweglicher Devisenkurse zu überschätzen, so erscheint uns doch eine Wiederaufnahme der Diskontpolitik alten Stils ausgeschlossen, bevor nicht die Hemmnisse, die heute den wirtschaftlichen Beziehungen der Länder untereinander entgegenstehen, beseitigt sind. Vorbedingung für eine Reaktivierung der Diskontpolitik wäre vor allem eine Bereinigung des internationalen Schuldenproblems und eine Wiederherstellung des weltwirtschaftlichen Gleichgewichtes. Darüberhinaus wäre ein Verlassen der Politik des „billigen Geldes", die sich als ein nützliches Mittel zur Überwindung der Krise der Jahre 1930/33 erwiesen hatte, unerläßlich. Es wird abzuwarten sein, wie und in welchem Umfange das Mittel der Diskontveränderung in einer künftigen Entwicklung der Währungspolitik der einzelnen Länder wieder zur Verwirklichung kommen kann.

[1]) Lutz a.a.O. S. 45.
[2]) ders. S. 46.
[3]) Vergl. „Währung und Wirtschaft", April 1939, S. 49 f.

2. Die Offenmarktpolitik.

Das Mittel der Diskontpolitik reichte bei der veränderten Lage der Wirtschaft nach dem Kriege allein nicht mehr aus, um den Zentralbanken die Erfüllung ihrer währungspolitischen Aufgaben zu ermöglichen. Neben[1]) die Diskontpolitik traten daher nach dem Vorbild der amerikanischen Federal-Reserve-Gesetzgebung bei den wichtigsten Notenbanken der Welt Operationen am offenen Markt. In ihrer weitesten Bedeutung versteht man unter „Offenmarkt-Politik' alle die Maßnahmen, die der Ergänzung der Diskontpolitik dienen.[2]) Für Keynes[3]) ist sie die „ideale Methode zur Kontrolle der Kreditschöpfung". Schmölders[4]) beschreibt sie als „den An- und Verkauf von Wertpapieren, in erster Linie Staatspapieren, seitens der Zentralnotenbanken". Wegen der verschiedenartigen Organisation der Notenbanken in den einzelnen Ländern ist es aber nicht möglich, einen klaren und eindeutigen Begriff der Offenmarktpolitik zu formen. Ausschlaggebend für alle Einwirkungen auf dem offenen Markt ist das aktive Eingreifen der Notenbank und die hieraus sich ergebende direkte Beeinflussung des Kapitalmarktes. Durch An- bzw. Verkauf von Wertpapieren auf dem offenen Markt kann die Notenbank einmal erreichen, daß die sich ständig erneuernde kurzfristige Finanzierung zum Kapitalmarkt abwandert und daß für das Gleichgewicht der Volkswirtschaft unerwünschte Kursschwankungen, insbesondere aber die das Vertrauen untergrabenden Kurseinbrüche vermieden werden, indem die Zentralbank im geeigneten Moment als Käufer oder Verkäufer auf dem offenen Markte auftritt; ferner ist sie mit Hilfe der hierdurch möglichen direkten Verknappung oder Verreichlichung der Geldmenge in der Lage, schneller als mit Hilfe der Diskontpolitik eine Geldmengenveränderung herbeizuführen.

Bei der Durchführung von Operationen am offenen Markt ging man von der Überlegung aus, daß, wenn die Notenbank am Markt Wechsel oder Wertpapiere ankauft, der Status der Kreditbanken sich verflüssigt und dadurch die für die konjunkturelle Kreditausweitung notwendige Erhöhung der Barreserve erreicht wird. Auf der anderen Seite kann die Notenbank durch Wertpapierverkäufe eine Verringerung der Barreserven hervorrufen und damit konjunkturbremsend wirken. Die Notenbank besitzt also in der Offenmarktpolitik ein Mittel, mit dem sie das Kreditvolumen und den Kapitalmarkt der Volkswirtschaft unmittelbar zu be-

---

[1]) Wir betrachten die Offenmarktpolitik nicht als ein subsidiäres Mittel für die Diskontpolitik, sondern als ein selbständiges, der Diskontpolitik gleichwertiges Mittel der Notenbanken.

[2]) Beckhardt, B. H.: Das Federal Reserve System, im Handwörterbuch des Bankwesens, Berlin 1933.

[3]) Keynes a. a. O. (Vom Gelde) S. 485.

[4]) Schmölders, Günter: Open Market Policy, in „Deutscher Oekonomist", v. 29. 9. 1933.

einflussen in der Lage ist.[1]) Der Wirksamkeit der Offenmarktpolitik sind allerdings Grenzen gesetzt. Die Zentralbank ist wohl in der Lage zu bestimmen, ob und wann sie auf diese Weise Geld in die Wirtschaft fließen läßt, es ist ihr aber im allgemeinen keine Einwirkungsmöglichkeit auf die Art der Verwendung dieser Mittel gegeben. Für den Erfolg der Offenmarktpolitik ist es daher notwendig, daß das in die Wirtschaft gepumpte Geld auch entsprechend den Absichten der Zentralbank verwendet wird und nicht zu Kreditrückzahlungen, Verstärkung der Kassenhaltung, usw. dient.[2])

Das Mittel der Offenmarktpolitik ist für die Volkswirtschaften der einzelnen Länder von größter Bedeutung. Sie entwickelte sich erst in der Nachkriegszeit und besonders in den Jahren der Depression zu einem hervorragenden Instrument der Konjunkturbeeinflussung und wurde in manchen Ländern durch die Möglichkeit der Einbeziehung von Staatspapieren in die Notendeckung eine Stütze des Staatskredits.

In Deutschland war die Reichsbank nach der Krise eifrig um eine Senkung der Zinssätze bemüht. Sie ging mit ihrem Diskontsatz unter die Geldsätze des freien Marktes und erzielte dadurch eine Senkung der Zinssätze auf dem Geldmarkt, ohne aber das Zinsniveau auf dem Kapitalmarkt nachhaltig beeinflussen zu können. Es zeigte sich immer mehr, daß die durch die Krise hervorgerufene Abneigung des Publikums gegen langfristige Anlagen mit den bisherigen Mitteln der Notenbankpolitik nicht überwunden werden konnte. Nachdem bereits im Jahre 1932 Ernst Wagemann[3]) und andere[4]) Vorschläge zu einer Neukonstruktion des deutschen Bankwesens nach angelsächsischem Muster unterbreitet hatten, wurde dann im Oktober 1933 durch eine Änderung des Bankgesetzes eine neue notenbankpolitische Maßnahme eingeführt:

Mit der Novelle zum Bankgesetz vom 27. Oktober 1933[5]) wurde der Deutschen Reichsbank gestattet, bestimmte „festverzinsliche zum amtlichen Börsenhandel zugelassene Wertpapiere" (Auslandsanleihen und Industrieobligationen waren grundsätzlich ausgenommen) zu kaufen und zu lombardieren[6]) und diese Papiere

---

[1]) Jessen, a.a.O. (Volkswirtschaftspolitik), S. 116.

[2]) Somary a.a.O. S. 144.

[3]) Wagemann, Ernst: Geld- und Kreditreform, Berlin 1932, S. 38 ff.

[4]) Vgl. u.a. Loeben, v.: Um die Konsolidierung der kommunalen Schulden, in „Deutscher Oekonomist", v. 15. 9. 1933.

[5]) RGBl. II S. 827.

[6]) Mit dem neuen Bankgesetz vom 15. Juni 1939 ist diese Ankaufs- bzw. Lombardierungsmöglichkeit nun auch auf alle an der Börse gehandelten festverzinslichen Wertpapiere und Schatzanweisungen des Reiches ausgedehnt worden (§ 13, Abs. 1 Ziff. 3).

zur Notendeckung mit heranzuziehen.[1])

Die Einführung der Offenmarktpolitik hat auch in Deutschland ihre Wirkung nicht verfehlt. Schon die Ankündigung der Gesetzänderung im Jahre 1933 bewirkte ein sprunghaftes Ansteigen der Kurse der festverzinslichen Papiere und damit einen Rückgang der Realverzinsung der davon betroffenen Werte. Die seither erfolgreich durchgeführten Emissionen von Reichsanleihen und die Erfolge der deutschen Finanzpolitik haben die Zweckmäßigkeit der Aufnahme der Offenmarktpolitik und ihre große Bedeutung für die Volkswirtschaft erwiesen. Während die Reichsbank die ihr durch die Gestattung der Operationen am offenen Markt eingeräumten Möglichkeiten anfangs sehr zurückhaltend einsetzte und erklärte, daß sie auch weiterhin im Hinblick auf die höhere Sicherheit und Liquidität[2]) dem guten Handelswechsel den Vorzug vor dem festverzinslichen Wertpapier geben werde, hat sie neuerdings[3]), wie aus dem Bestand an deckungsfähigen Wertpapieren von fast 1 Mrd. Mark hervorgeht, diese Zurückhaltung aufgegeben.

Auch die Bank von England hat in der Nachkriegszeit in steigendem Maße die Offenmarktpolitik dazu eingesetzt, um die Höhe des umlaufenden Zentralbankgeldes zu manipulieren und damit den Geldmarkt und die Liquidität der Wirtschaft zu beeinflussen.[4]) In der Offenmarktpolitik besaß sie den zweiten Hebelarm, mit dem sie die Geldmenge und damit die Preise, die Produktion und die Beschäftigung sowie den Geldwert regulieren

---

[1]) Es hat sich in den letzten Jahren gezeigt, daß eine Notenbank eine aktive Konjunkturpolitik schwerlich betreiben kann, solange nur Handelswechsel als sekundäre Deckung zugelassen sind. Durch Diskontsenkungen kann sie wohl die kreditpolitische Voraussetzung für eine Erhöhung des Zahlungsmittelumlaufs schaffen, diese aber nicht erzwingen. Diese Überlegung weist auf die Offenmarktpolitik und damit auf die Effektendeckung, die es der Notenbank in gewissen ihr geeignet erscheinenden Zeitpunkten gestattet, zur aktiven Konjunkturpolitik überzugehen; vgl. hierzu auch Bopp, Carl R.: Die Politik der deutschen Reichsbank seit der Stabilisierung, in „Weltwirtschaftliches Archiv", 42. Band, H. 3, S. 476 ff.

[2]) Vgl. Einsiedel, Eugen: Wechseldeckung oder Effektendeckung? im „Bank-Archiv", Jahrgg. 1934.

[3]) Die Entwicklung des Bestandes an deckungsfähigen Wertpapieren war folgende:

7. Juli 1934	370,7 Mill.
7. Juli 1936	219,7 Mill.
7. Juli 1937	104,2 Mill.
7. Juli 1938	547,3 Mill.
7. Juli 1939	925,0 Mill.

[4]) Keynes a.a.O. (Vom Gelde) S. 485 f.

konnte. Die Diskontpolitik fungiert in diesem Zusammenhang gleichsam als Wächter, indem sie, nachdem die Offenmarktpolitik je nach der Marktlage eine Versteifung oder Verflüssigung des Geldmarktes herbeigeführt hat, den Diskontsatz über dem Marktsatz hält und somit den Rediskontweg, durch den die Operationen der Offenmarktpolitik umgangen werden könnten, versperrt. Die Bank von England kauft im Rahmen der Offenmarktpolitik Wertpapiere, um technische Geldmarktstörungen und saisonbedingte Goldbewegungen auszugleichen und um das Zinsniveau zwecks Unterstützung einer bestimmten Kapitalmarktpolitik zu beeinflussen. Sie hat auch immer gern von dem Mittel der Offenmarktpolitik Gebrauch gemacht, um die Aufnahmewilligkeit des Marktes für neue Staatsanleihen zu verbessern, indem sie durch erhöhte Aufkäufe ein Ansteigen der Kurse und damit eine Verringerung der Rendite erzielte, die dann das neue Regierungsangebot als besonders günstig erscheinen ließ.[1])

Nach dem Abgehen Englands vom Goldstandard im Jahre 1931 wurde der Offenmarktpolitik in erster Linie die Aufgabe zugewiesen, zusammen mit der Senkung der Bankrate den Geldmarkt zu verflüssigen und durch die damit verbundene Kurspflege der Renten die Anlage am Kapitalmarkt wieder rentabel zu gestalten.

Die besonderen Verhältnisse der Nachkriegszeit veranlaßten die Bank von England, in ihrer Währungspolitik die bisher geübte Zurückhaltung aufzugeben und mit Hilfe verschiedener Nebenorganisationen die Wirtschaft und die Industrie in den Fällen, in denen sich der private Bank- und Kreditapparat als nicht genügend leistungsfähig erwies, zu fördern und zu unterstützen.[2])

Besondere gesetzliche Vorschriften über die Regelung der Offenmarktpolitik bestehen ebensowenig wie solche für die Diskontpolitik. Vielmehr haben sich auch hier die bestehenden Formen im Rahmen der in der Akte von 1694 gegebenen allgemeinen Geschäftsanweisung allein aus der Praxis heraus entwickelt.

Die Bedeutung der Offenmarktpolitik für die Regulierung des inneren Geldwertes war in den Ver. Staaten von Amerika schon seit langem erkannt worden, indem die Fed. Res. Banken bereits durch Sect. 14 des Fed. Res. Gesetzes von 1913 ermächtigt wurden, Operationen am offenen Markt vorzunehmen. Den Fed. Res. Banken war es demnach erlaubt, Geschäfte in Wechseln, Re-

[1]) Sarow a. a. O. S. 25 ff.

[2]) Die Hauptprinzipien, von denen die Offenmarktpolitik geleitet werden sollte, sind in Sect. 12A, Abs. 3 des Fed. Res Ges. wiedergegeben: „The time, character, and volume of all purchases and sales of paper described in Sect. 14 of this act as eligible for open-market operations shall be governed with a view to accomodating commerce and business and with regard to their bearing upon the general credit situation of the country".

gierungseffekten (in erster Linie Anleihen und Schatzanweisungen der Ver. Staaten, Schuldscheine von Einzelstaaten, Städten und sonstigen inländischen öffentlich-rechtlichen Stellen) und anderen Wertpapieren am offenen Markt zu tätigen.

Die Politik am offenen Markt hat aber in den Ver. Staaten schon seit längerer Zeit viel von ihrer Bedeutung eingebüßt angesichts der Tatsache, daß die Mitgliedsbanken die Möglichkeit haben, bei Verknappung ihrer Reserven durch Offenmarktoperationen der Fed. Res. Banken diese wieder auf dem Wege des Rediskonts aufzufüllen; wegen der Besonderheit des amerikanischen Systems, in dem der Diskontsatz immer niedriger steht als der Marktsatz, ist dies ohne Verluste möglich. Abgesehen davon ist durch die ungeheure Liquidität der Mitgliedsbanken ein Einwirken auf die Höhe der Kreditschöpfung durch das Mittel der Offenmarktpolitik sehr erschwert, denn ein wirksames Eingreifen der Fed. Res. Banken würde einen überaus hohen Bestand an Wertpapieren erforderlich machen, der, wie ein Blick in den Ausweis zeigt, bei des Fed. Res. Banken nicht vorhanden ist.

Der Bestand der Fed. Res. Banken an Regierungseffekten betrug im November 1933 ca. $ 2,4 Mrd. und erhöhte sich bis Ende Mai 1939 nur auf ca. $ 2,6 Mrd. Dies ist ein Beweis dafür, daß auf dem Gebiete der Offenmarktpolitik wenig Aktivität geherrscht hat. Allerdings finden ständig Prolongationen der fälligen Titel statt, und es wäre dem Schatzamt auf diesem Umwege wohl möglich, bis zu einem gewissen Grade auf die Kreditsituation des Landes einzuwirken.

Hier zeigt sich also, daß die Offenmarktpolitik nicht im Stande ist, eine wirkungsvolle Beeinflussung der Geldmenge und damit eine Regulierung des Geldwertes herbeizuführen.[1]) Welches Mittels man sich in den Ver. Staaten vielmehr heute zu diesem Zwecke bedient, werden wir noch sehen.

Bei Vornahme von Geschäften am offenen Markt sind die Bundesreservebanken seit dem Jahre 1923 an die Weisungen des seit 1936 aus 12 Mitgliedern bestehenden Federal Open Market Committee gebunden. Dieses wurde am 16. Juni 1933 (48 Stat. 168 ch. 89) in das Fed. Res. Gesetz eingefügt (Sect. 12A) und durch die Banking Act von 1935 neu gebildet. Der Board of Governors besitzt mit 7 Mitgliedern in dem Komittee die Mehrheit, während die Bundesreservebanken insgesamt 5 Vertreter (bisher 12) stellen. Die Beschlüsse des Komittees müssen unverändert von allen Bundesresevebanken durchgeführt werden, sodaß eine gleichmäßige Politik im ganzen Bundesgebiet garantiert ist.

Der ursprüngliche Zweck der Offenmarktpolitik war es, auf eine Konjunkturanregung hinzuwirken. Nach dem Übergang zahlreicher Länder zu einer aktiven Konjunkturpolitik wurden die Notenbanken weit mehr als früher in die Finanzierung der Staatsausgaben eingeschaltet. An die Stelle der klassischen fiskalischen

[1]) Vgl. hierzu das Diagramm auf S. 68.

Theorie, daß man nicht mehr ausgeben dürfe, als man einzunehmen gedenkt, trat die konjunkturpolitische Lehre von der anregenden Wirkung der Staatsausgaben. Die Notenbanken hatten hier im Rahmen der Offenmarktpolitik die Aufgabe, die Geld- und Kapitalmärkte auf die billige Deckung des Staatsbedarfes vorzubereiten. Da die staatliche Expansionspolitik nun aber bis in die Aufschwungsperiode hinein beibehalten wurde und damit zum bestimmenden Faktor des Konjunkturablaufes wurde, ist die Offenmarktpolitik nunmehr zu einem hervorragenden Werkzeug staatlicher Konjunkturpolitik geworden und nimmt unter den notenbankpolitischen Mitteln die erste Stelle ein.

Die Offenmarktpolitik hat selbstverständlich bei der Beeinflussung des Geld- und Kapitalmarktes die Diskontpolitik nicht ersetzen können, sondern ist ihr bei der Durchführung der inneren und äußeren Währungspolitik an die Seite getreten. Sie unterstützt durch unmittelbare Operationen am Offenen Markt die mittelbar wirkenden Veränderungen der Diskontsätze insbesondere bei der Beeinflussung des inneren Kreditmarktes und macht eine Änderung der Diskontsätze häufig überflüssig.

Der Nachteil der Diskontpolitik bestand darin, daß sich ihre Wirkung nur unmittelbar auf den Geldmarkt erstreckte, während sie den Kapitalmarkt, dessen Lenkung in der Gegenwart immer stärkere Bedeutung gewonnen hat, nicht beeinflußte. In den von uns betrachteten Ländern haben in der letzten Zeit Staatsanleihe und Staatswechsel für die Notenbankpolitik immer größere Bedeutung gewonnen und so gegenüber der noch am Handelswechsel orientierten Diskontpolitik der Offenmarktpolitik das Übergewicht gegeben.

Das Hauptanwendungsgebiet der Offenmarktpolitik ist im Rahmen des Notenbankwesens der hier untersuchten Länder ein verschiedenes. In den Ver. Staaten[1]), die in der Fed. Res. Gesetzgebung das Vorbild für alle Notenbanken gaben, die in der Folgezeit Operationen am offenen Markt begannen, dient die Offenmarktpolitik in erster Linie konjunkturpolitischen Zielsetzungen. In England[1]) wurde sie in der Hauptsache zur Stützung des Staatskredites eingesetzt, und es gelang ihr, den mit der Devalutierung des Pfundes eingeleiteten Wirtschaftsaufschwung zu verstärken und im wesentlichen bis heute in Gang zu halten. In Deutschland schließlich hat die Tatsache, daß die Reichsbank Offenmarktpolitik treiben durfte, wesentlich zur Lösung der großen wirtschaftlichen und finanziellen Probleme beigetragen.

---

[1]) Auf die Offenmarktoperationen, die von den Währungsausgleichsfonds in Ausübung ihrer von den Notenbanken auf sie übergegangenen Funktionen vorgenommen werden, wird an anderer Stelle dieser Arbeit näher eingegangen.

3. Andere Mittel.

In Ergänzung der genannten Mittel stehen den Notenbanken noch andere Möglichkeiten offen, um ihren Aufgaben auf dem Gebiete der inneren Währungspolitik gerecht zu werden. Von diesen wird in all den Fällen Gebrauch gemacht, wo eine Diskontveränderung bzw. ein Eingreifen am offenen Markt unratsam erscheint. Hierbei handelt es sich für Deutschland in erster Linie um die Einwirkungsmöglichkeiten, die der Deutschen Reichsbank durch das KWG eingeräumt worden sind; in den Ver. Staaten sind es die Veränderungen der Pflichtreservesätze der Mitgliedsbanken des Fed. Res. Systems. In Ergänzung dieser Mittel kommen noch die Einwirkungsmöglichkeiten in Betracht, die den Notenbanken durch die Annahme verzinslicher Einlagen,[1]) durch Kreditkontingentierung und durch direkte Hinweise an die Kreditinstitute zur Verfügung stehen, die aber in diesem Zusammenhang von geringerem Interesse sind.

Wenn es nach dem Bankgesetz von 1939 zu den Aufgaben der Deutschen Reichsbank gehört, „...den Geld- und Zahlungsverkehr im Inland und mit dem Ausland zu regeln sowie für die Nutzbarmachung der verfügbaren Geldmittel der deutschen Wirtschaft in gemeinnütziger und volkswirtschaftlich zweckmäßiger Weise zu sorgen", so sind es heute nicht zuletzt die Mittel, die der Reichsbank durch das KWG[2]) an die Hand gegeben sind, mit denen sie diesen Aufgaben gerecht wird. Die Diskontpolitik, deren Wirksamkeit ja eine freie Wirtschaft zur Voraussetzung hat, war angesichts der veränderten Lage der deutschen Wirtschaft nach der Krise der Jahre 1930/31, als notenbankpolitisches Mittel ausgeschaltet. Auch die unmittelbar wirkenden Maßnahmen im Wege der Offenmarktpolitik reichten nicht aus, um der Reichsbank den für die Gestaltung des Zahlungsmittelumlaufes im Innern notwendigen Einfluß auf die Politik der Kreditbanken zu sichern. Die Reichsbank war zudem im Hinblick auf die neben ihrem eigenen Gironetz entstandenen großen Gironetze der Post, der Großbanken und der Sparkassen nicht mehr in der Lage, den bargeldlosen Zahlungsverkehr der Volkswirtschaft wirkungsvoll zu kontrollieren. Das KWG, das der Reichsbank heute neben der Diskont- und Offenmarktpolitik als währungspolitisches Hilfsmittel zur Verfügung steht, fußt auf den Untersuchungen des in den Jahren 1933/34 tagenden „Untersuchungsausschuß" für das Bankwesen und ersetzt und erweitert die bereits im Anschluß an die Bankenkrise von 1931 durch Notverordnung eingeführte staatliche Aufsicht

---

[1]) Das neue Reichsbankgesetz z. B. läßt für Ausnahmefälle die Annahme verzinslicher Einlagen durch die Reichsbank zu. Vgl. § 13, Abs. 1, Ziff. 6 des Reichsbankges. v. 1939.

[2]) Vgl. hierzu den Kommentar von Jessen, Jens: Das Reichsgesetz über das Kreditwesen vom 5. Dezember 1934, mit Begleitbericht, Erläuterungen und Begründung, Berlin 1935.

über die deutschen Kreditinstitute.[1]) Durch das aufgrund des KWG unter dem Vorsitz des Reichsbankpräsidenten bei der Deutschen Reichsbank errichtete Aufsichtsamt für das Kreditwesen (§ 30 KWG)[2]), mit dem die Reichsbank eine allgemeine Aufsicht über alle Kreditinstitute ausübt, die auf irgendeine Weise für die Geld- und Kreditpolitik von Bedeutung sein können, und durch die Stellung, die der Deutschen Reichsbank durch das KWG als oberster Instanz für die Kreditschöpfung eingeräumt worden ist, ist sie in die Lage versetzt worden, den ihr durch das Bankgesetz zugewiesenen Aufgaben auf dem Gebiete der inneren Währungspolitik gerecht zu werden[3]) und den Kreditapparat so fest in die Hand zu bekommen, wie keine andere Notenbank der Welt.

Mit den Liquiditäts- und Anlagevorschriften des KWG ist der Deutschen Reichsbank die Möglichkeit gegeben, die von den Kreditinstituten zu haltenden Deckungsmittel in quantitativer und qualitativer Hinsicht zu beeinflussen und mit deren Hilfe eine Anpassung der privaten Kreditgewährung und im Zusammenhang damit der Geldschöpfung der Banken an die währungspolitischen Maßnahmen der Reichsbank zu erreichen. In der Erkenntnis, daß es für das Kreditwesen des Reiches letzten Endes auf die volkswirtschaftliche Liquidität, d. h. auf die Beachtung eines volkswirtschaftlich zweckmäßigen Verhältnisses zwischen Kaufkraft und Kaufbereitschaft einerseits und Umfang und Art der Erzeugung von Verbrauchsgütern andererseits ankommt, ist bisher von der nach § 16 KWG möglichen Festsetzung der von den Kreditinstituten zu haltenden Liquiditätshundertsätze Abstand genommen worden.[4]) Die im Gesetz mit 10% für Barreserven und mit 30% für Diskont- und Lombardreserven gegebene Höchstgrenze, bis zu der die Reichsbank die Reservenhaltung der Kreditinstitute ausdehnen k a n n, hat die letzteren veranlaßt, ihre Reserven freiwillig dem von dem Gesetzgeber gewünschten Umfang anzupassen. Wenn auch die Barreserve nicht die im Gesetz angedeutete Höhe erreicht hat, so ging die Diskont- und Lombardreserve erheblich über die in § 16 geplante Höhe von 30% hinaus, sodaß die Summe der Bar- und der Lombardreserve über der durch das KWG geforderten Gesamthöhe von 40% lag.

---

[1]) J e s s e n, Jens: Volk und Wirtschaft, Hamburg 1935, S. 154.

[2]) Um die Führung des Bank- und Kreditwesens fest in eine Hand zu legen, sind die Aufgaben, für die das Aufsichtsamt für das Kreditwesen bisher zuständig war, im Rahmen der kriegswirtschaftlichen Maßnahmen durch Verordnung vom 30. 9. 1939 (RGBl. I Nr. 192) dem Reichswirtschaftsminister übertragen worden. Gleichzeitig wurde eine neue Fassung des durch zahlreiche Zusätze und Änderungen unübersichtlich gewordenen KWG im Reichsgesetzblatt veröffentlicht.

[3]) Siehe auch D r e y s e, Friedrich W.: Reichsbank und Währung, in „Probleme des Deutschen Wirtschaftslebens", Berlin 1937, S. 577.

[4]) G r a d l, J. B.: Ein halbes Jahrzehnt Kreditwesengesetz, in „Die Bank", 32. Jahrgg., Heft 51/52, v. 23. Dez. 1939, S. 1399 ff.

Wie wir oben sahen, steht der Reichsbank zur Erfüllung der ihr zur Aufgabe gestellten Regelung des Geld- und Zahlungsverkehrs im Inlande ihr umfangreiches Filialnetz zur Verfügung. Bei der dauernden Vermehrung des bargeldlosen Verkehrs vollzog sich jedoch ein immer größerer Teil des Zahlungsverkehrs außerhalb des Einflusses und der Kontrolle der Reichsbank. Da mit einem erhöhten bargeldlosen Zahlungsverkehr eine Verringerung der Kassenhaltung der Banken verbunden ist, sind diese im Stande, in verstärktem Umfange Zahl- oder Kaufkraft im Kreditwege zur Verfügung zu stellen, die wie Bargeld wirkt.[1]) Es ist offenbar, daß die Notenbank als Hüterin des Wertes der Währung hierin eine große Gefahr erblicken muß.[2]) Bei Erlaß des KWG wurde daher der mit dem unbaren Zahlungsverkehr verbundenen Kreditschöpfungsmöglichkeit erhöhte Aufmerksamkeit geschenkt und der Reichsbank durch § 28 KWG die Möglichkeit eingeräumt, sich weitgehend in den unbaren Zahlungsverkehr einzuschalten. Ausführungsvorschriften zu diesen Bestimmungen des KWG sind aber bisher nicht ergangen, da durch das zunehmende Gewicht der öffentlichen Auftragserteilung, die autoritäre Steuerung des Arbeitseinsatzes, die Preis- und Lohnentwicklung, usw. die Gefahr einer über das Produktionsvermögen hinausgehenden Kaufkraftbildung infolge der Kreditschöpfungsmöglichkeit der Kreditinstitute immer geringer geworden ist.

Mit den Hilfsmitteln, die der Reichsbank durch das KWG für die Durchführung der inneren Währungspolitik zur Verfügung stehen, läßt sich allerdings nicht eine so schnelle und unmittelbare Wirkung erzielen, wie durch die Anwendung einer Diskont- bzw. Offenmarktpolitik oder das selten und ungern angewandte Mittel der Kreditrestriktion.[3]) Eine Veränderung der Liquiditätsbestimmungen der Kreditinstitute würde erhebliche Störungen und Umwälzungen im Wirtschaftskörper mit sich bringen, sodaß das Mittel der Pflichtreservenveränderung nur mit größter Vorsicht eingesetzt werden kann. Der große Vorteil, den die Möglichkeiten des KWG allerdings gegenüber dem Mittel der Diskontveränderung bieten, liegt darin, daß eine Änderung der Liquiditäts- bzw. Anlagevorschriften nicht die ganze Wirtschaft generell treffen würde, sondern sich auf den Kreditsektor beschränkt.

---

[1]) Muhs, Max: Geldverfassung und Währungspolitik, in „Die Deutsche Bankwirtschaft," Band I, S. 156 ff.

[2]) Aus diesem Grunde wurde von vielen Seiten eine Verstaatlichung des Bankwesens für notwendig gehalten; vgl. Herrmann, Arthur R.: Verstaatlichung des Giralgeldes, ein Beitrag zur Frage der Währungsreform nach den Grundsätzen Gottfried Feders, München 1932.

[3]) Dieses für die innere Währungspolitik stärkste und bedenklichste Mittel, das von der Reichsbank in den Krisenjahren 1924, 1929 und 1931 angewandt wurde, ist durch die der Reichsbank durch das KWG eingeräumten vorbeugenden Mittel überflüssig geworden und dürfte kaum mehr zur Anwendung kommen.

Angesichts der in den letzten Jahren betriebenen Kreditausweitung konnten aber die normalen notenbankpolitischen Mittel nicht ausreichen, um unerwünschte Schwankungen in der Stabilität der Währung, die eine Voraussetzung für die Stetigkeit des Wirtschaftsablaufes ist, zu vermeiden. Für die Stabilerhaltung der deutschen Währung spielten daher in der letzten Zeit neben den normalen währungspolitischen Mitteln die wirtschaftspolitischen Maßnahmen auf dem Gebiete der Lohn- und Preisüberwachung eine große Rolle.[1]) Dies kommt auch in dem Schreiben des Führers an Reichsbankpräsident Funk zum Ausdruck, mit welchem diesem anläßlich der Übernahme der Leitung der Reichsbank der Auftrag erteilt wurde, „.... die unbedingte Stabilität der Löhne und Preise sicherzustellen und damit der Mark ihren Wert auch weiterhin zu bewahren."[2]) Wirtschafts- und Währungspolitik sind also eng miteinander verbunden. Dieser Zusammenhang wird auch durch die Vereinigung der Leitung der Wirtschafts- und der Währungspolitik in einer Hand deutlich dokumentiert.

Während das Instrument der Veränderung der Pflichtreservesätze der Kreditinstitute in Deutschland bisher noch nicht zur Anwendung gekommen ist, spielt die Veränderung der Pflichtreserven der Mitgliedsbanken des Fed. Res. Systems durch den Board of Governors im Rahmen der Währungspolitik der Vereinigten Staaten eine sehr große Rolle.[3])

Das Fed. Res. Gesetz bestimmt, daß die Mitgliedsbanken der Fed. Res. Banken bei diesen Depositen als Liquiditätsreserve (Pflichtreserve) unterhalten müssen. Diese Reserven, die seit Bestehen des Fed. Res. Systems mehrmals erhöht bzw. herabgesetzt wurden, betragen je nach dem, in welcher Stadt[4]) die betreffende Mitgliedsbank ihren Sitz hat, seit dem 16. April 1938 12 bis 22¾% der täglich fälligen Depositen der Bank (vorher 14 bis 26 %). Da die Reserve-Banken außer von der Regierung sonst Depositen nur von ihren Mitgliedsbanken annehmen dürfen, geben die Posten „Member Bank Deposits and Reserve Account" und „Other Deposits" des Ausweises ein genaues Bild von der Kreditgewährung der dem Bundesreservesystem angeschlossenen Privatbanken und

---

[1]) Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1938, S. 6 und Reblin, Hans Carl: Die Rechtsentwicklung seit 1933 und die Reichsbank, in „Die Reichsbank im größeren Deutschland, Berlin 1938, S. 131.

[2]) Schreiben des Führers an Reichsminister Funk vom 19. Januar 1939.

[3]) Diese Befugnis wurde dem Board durch Abs. 6, der Sect. 19 der durch die Novelle vom 12. Mai 1933 (48 Stat. 54 c. 25) in das Fed. Res. Gesetz eingefügt wurde, erteilt. Durch die Banking Act von 1935 wurde diese dann wieder eingeschränkt.

[4]) In größeren Städten ist wegen des schnelleren Umsatzes und des größeren Geschäftsumfanges der Banken eine höhere Zahlungsbereitschaft gerechtfertigt.

somit von der kreditpolitischen Situation des Landes. Nach Sect. 16 des Fed. Res. Act sind die Fed. Res. Banken verpflichtet, 35% dieser Depositen in Gold oder „lawful money", d. h. Silberdollars, Silberzertifikate oder Green Backs (United States Notes) anzulegen.[1])

Die bei den Bundesreservebanken unterhaltenen Mitgliedsbank-Guthaben zeigen seit 1933 eine stetige Steigerung von etwa $ 2 Mrd. auf ca. $ 9,1 Mrd. Ende März 1939. Dieses Anwachsen war anfänglich auf die Politik des billigen Geldes zurückzuführen. Nach der Neufixierung des Goldgehaltes des Dollars setzte dann Anfang Februar 1934 ein ununterbrochener Zustrom von Gold aus dem Ausland ein, der — zusammen mit der inländischen Goldproduktion — die Mitgliedsbankguthaben fast in gleichem Ausmaß anschwellen ließ. Die Überschußreserven der Mitgliedsbanken bei den Fed. Res. Banken (d. h. die über den gesetzlichen Hundertsatz hinausgehenden Depositen), die den ersten Gradmesser für die Verfassung des amerikanischen Geldmarktes darstellen, weisen die gleiche Tendenz auf. Das starke Anwachsen der Überschußreserven der Mitgliedsbanken beweist, daß ein immer größerer Prozentsatz der Depositengelder keine Beschäftigung in der Wirtschaft finden kann. Ein weiterer Grund für das Ansteigen der Überschußreserven ist in den ungeheuren Goldzuflüssen nach den Ver. Staaten zu sehen, die in der letzten Zeit lawinenartig angeschwollen sind.

Die vor dem Inkrafttreten der seit 1917 am 16. August 1936 erstmals erfolgten Erhöhung der Pflichtreserven vorhandenen $ 3,2 Mrd. Überschußreserven hätten die Mitgliedsbanken theoretisch berechtigt, Kredite in Höhe von ca. $ 30 Mrd. zu gewähren. Mit einer solchem maximalen Ausnutzung war allerdings nicht zu rechnen, da durch das Verbot der Zinszahlung auf täglich fällige Depositen durch die Mitgliedsbanken ein unmittelbarer Zwang zur zinsbringenden Anlage der Bankdepositen nicht besteht. Um jedoch alle Vorbeugungsmaßnahmen zu treffen, entschloß sich der Board of Governors im Jahre 1936 zur Absaugung dieses Überflusses an Barguthaben, indem er die Pflichtreservesätze heraufsetzte. Die am 1. Februar und am 1. März 1937 erfolgte nochmalige Erhöhung der Pflichtreserven wurde dann, als der Aufschwung des Jahres 1937 abflaute, im April 1938 wieder rückgängig gemacht, um die Banken zur Ausdehnung ihrer Kredite zwecks Belebung der Wirtschaft anzuregen. Demgemäß sind die Überschußreserven bisher wieder auf $ 4,2 Mrd. (am 17. Mai 1939) bei Gesamtreserven in Höhe von ca. $ 10 Mrd. angeschwollen.

---

[1]) Um diese Vorschrift elastisch zu gestalten, gibt Sect. 11 c des Fed. Res. Act dem Board of Governors die Möglichkeit, für nicht länger als 30 Tage diese Deckungsvorschrift zu suspendieren unter der Voraussetzung, daß die Fed. Res. Banken dafür eine „graduated tax", d. h. eine gestaffelte Steuer zahlen.

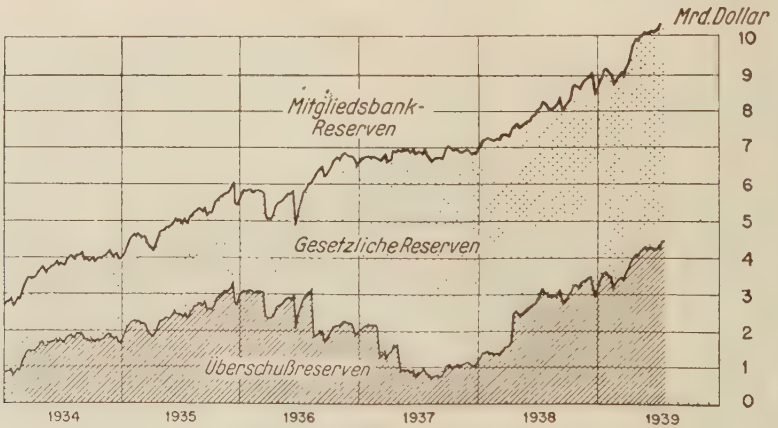
Die Entwicklung der Reserven der Mitgliedsbanken veranschaulicht folgende Tabelle:

	Monetärer Goldbestand	Guthaben der Mitgliedsbanken	davon Ueberschuß-Reserven
		in Mill $	
am 7. 2. 1934 (nach der Neubewertung des Goldes)	7,036	2,736	826
am 2. 9. 1936 (nach der erstmaligen Heraufsetzung)	10,717	6,441	1,958
am 30. 4. 1938 (nach der letzten Herabsetzung)	12,869	7,623	2,548
am 30. 4. 1939	15,791	9,900	4,098

(Quelle: Federal Reserve Bulletins vom März 1934, Oktober 1936, Mai 1938 und Mai 1939)

Aus dieser Zusammenstellung ist die ungeheure Steigerung der Guthaben der Mitgliedsbanken und der Überschußreserven zu entnehmen, die in letzter Zeit vor sich gegangen ist.

Das Verhältnis der Pflichtreserven zu den Überschußreserven ist aus dem folgenden Diagramm ersichtlich:



Stand vom 30. Juni 1939

(Quelle: Federal Reserve Bulletin August 1939)

Mit der Veränderung der Pflichtreservesätze der Mitgliedsbanken haben die Ver. Staaten ein Mittel in den Dienst der Kreditpolitik gestellt, das praktisch bisher noch nicht erprobt war (abgesehen von den Liquiditätsvorschriften, die die Deutsche Reichsbank im Rahmen des KWG zur Anwendung bringen kann und den Rechten bezüglich der Festsetzung der Reservesätze, die in Belgien der Banken-Kommission im Jahre 1935 eingeräumt wor-

den sind). Wie die obige Tabelle zeigt, ist infolge der Herabsetzung der Pflichtreserven im April 1938 ein weiteres Anschwellen der Goldeinfuhr und im Zusammenhang damit auch der Überschußreserven erfolgt, ohne daß die mit der Herabsetzung der Reservesätze beabsichtigte Ausweitung des inneren Kreditvolumens eingetreten ist. Vielmehr ist auch für die Zukunft ein weiteres Ansteigen der Goldeinfuhr und der Überschußreserven zu erwarten, ohne daß Aussicht auf eine entsprechende Kreditexpansion besteht.

In dem Rechenschaftsbericht, den der Board of Governors für das Jahr 1938 an den Kongreß abgelegt hat, wird nun die Aufmerksamkeit der breiteren Öffentlichkeit auf diese Probleme gelenkt.[1]) Der Bericht stellt fest, daß die Bundesreservebanken die für eine Zentralbank unerläßliche Fähigkeit verloren haben, die Kreditpolitik der ihr unterstehenden Privatbanken autoritär zu dirigieren. Einerseits seien die Bundesreservebanken nicht in der Lage, die durch eine theoretisch mögliche starke Kreditausweitung drohende Inflation weder mit den klassischen Mitteln der Diskont- und Offenmarktpolitik, noch mit dem Instrument der Veränderung der Pflichtreservesätze zu verhindern, noch sei es ihnen möglich, eine volkswirtschaftlich zweckmäßige Erweiterung des inneren Kreditvoluments herbeizuführen und die Banken zu einer Geschäftsführung zu veranlassen, die sich den Belangen der Volkswirtschaft anpaßt.

Es wird daher eine Vereinheitlichung der Kontrolle über die Privatbanken gefordert, die heute von den 48 Bundesstaaten und nicht weniger als 5 Bundesbehörden[2]) ausgeübt wird, um dadurch ein wirksames Mittel zur Beeinflussung der Kredit- und Konjunkturpolitik der Ver. Staaten zu schaffen.

Angesichts des sich immer stärker bemerkbar machenden Fehlens einer einheitlichen und autoritären Führung der Währungspolitik des Landes dürfte wohl zu erwarten sein, daß die Bundesregierung über kurz oder lang zu einer Neuregelung des Kreditwesens schreiten wird. Dies ist um so dringlicher, als die ständig wachsenden Überschußreserven eine dauernde Inflationsgefahr darstellen. Wenn bisher eine solche vermieden werden konnte, so ist das nur dem Umstand zuzuschreiben, daß das in Gestalt der Überschußreserven vorhandene Kreditpotential von der Wirtschaft bisher nicht in Anspruch genommen wurde.[3])

---

[1]) Siehe dazu „Ein Vorstoß der Bundesreservebanken", in „Währung und Wirtschaft", Januar 1939, S. 4.

[2]) Es sind dies der Comptroller of the Currency, der die Hauptaufsicht über die Nationalbanken ausübt, das Bundesreserve-System, dessen Mitgliedsbanken wiederum zum Teil der Aufsicht des Comptrollers und der Einzelstaaten unterliegen, die Federal Insurance Corp., deren Funktionen im nächsten Abschnitt dargelegt werden, das Schatzamt, das die Berechtigung hat, die Konzession zur Führung des Bankgeschäfts zu erteilen, und schließlich die gleichfalls weiter unten näher behandelte Reconstruction Finance Corp.

[3]) Hierzu Anderson, B.M.: Gold, Stabilization Funds, Business and Prices, im Bericht der Chase National Bank, New York, Januar 1937.

Die Normalisierung der immer weiter anschwellenden Goldeinfuhr und im Zusammenhang damit die Rückbildung der Überschußreserven auf ein vernünftiges Maß bilden daher das Hauptproblem, dem sich die Leiter der amerikanischen Währungspolitik heute gegenüber sehen. Sie werden bei näherer Untersuchung erkennen müssen, daß es sich hier nicht um alltägliche Probleme handelt, denen mit normalen notenbankpolitischen Mitteln begegnet werden kann, sondern um strukturelle Störungen, deren Ursache tiefer liegt. Woran die amerikanische Wirtschaft und damit auch die Währung krankt, ist die Unmöglichkeit, als Gläubigerland eine aktive Leistungsbilanz zu besitzen. Solange die Ver. Staaten sich nicht zu Einfuhrerleichterungen oder aber Schuld- bzw. Zinsnachlässen bereit finden, ist eine Normalisierung der Welthandelsbeziehungen und eine Neuverteilung der Goldbestände der Welt nicht möglich. Insofern haben die Ver. Staaten auch heute noch die Schlüsselstellung im Problem der internationalen Währungsbereinigung inne.

Die Veränderung der Pflichtreservesätze der Handelsbanken als Ergänzungsmaßnahmen der Diskont- und Offenmarktpolitik ist bisher nur in den Ver. Staaten durchgeführt worden. In Deutschland sind diese Möglichkeiten zwar im KWG vorgesehen, ein aktiver Einsatz dieses Mittels hat sich aber bisher nicht als notwendig erwiesen.

Das währungspolitische Mittel der Liquiditätsveränderung der Banken ist in den Ver. Staaten allerdings nur bis zu einem gewissen Grade anwendbar, dann einer unbeschränkten Erhöhung der Pflichtsätze ist insofern eine Grenze gesetzt, als die Goldzugänge und damit die Bildung von Überschlußreserven sich auf die Mitgliedsbanken ungleichmäßig verteilen. Man schätzt, daß sich zurzeit nur etwa $ 900 Mill. Überschußreserven durch weitere Erhöhung der Pflichtsätze in Pflichtreserven verwandeln lassen würden. Auf der anderen Seite würde eine Abschöpfung der Überschußreserven durch offenmarktpolitische Maßnahmen, (für die staatliche Titel neu geschaffen werden müßten), eine weitere und in höchstem Maße unerwünschte Erhöhung der Bundesschuld mit sich bringen, sodaß der Kampf gegen die Überliquidität des Bankensystems auf einem toten Punkt angelangt zu sein scheint.

Neben den Ver. Staaten hat in England die Notenbank ebenfalls weitgehend den Charakter einer „Bank der Banken", weil nach und nach alle Kreditinstitute dazu übergegangen sind, ihre Reserven bei der Bank von England zu halten. Die Entwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs machte es den Banken möglich, ihre eigene Reserve so klein wie möglich zu halten und die Bereitstellung desjenigen Barvorrates, den sie nicht unbedingt zur Abwicklung der täglichen Geschäfte benötigen, den Banken der jeweils höheren Ordnung aufzubürden. So entstand das für die Kreditverfassung Englands charakteristische Einreserve-System, innerhalb dessen die Bank von England die vollständige Kontrolle über die Kassenbestände der Banken hat. Dieser ist es daher möglich, die Giralgeldschöpfung der Banken zu kontrollieren. Die

englischen Aktienbanken halten, wie auch der MacMillan-Bericht feststellte, freiwillig eine durchschnittliche Liquiditätsreserve („proportion" zwischen Kassenbestand, d. h. in erster Linie Guthaben bei der Bank von England, und den Depositen) von 10 — 11 %. Das Bestehen dieses „Einreserve-Systems" und das freiwillige festhalten der Aktienbanken an einer bestimmten Relation zwischen Kasse und Depositen machte daher in England Maßnahmen, wie sie der Deutschen Reichsbank durch das KWG und dem Board of Governors durch Veränderung der Reservesätze der Privatbanken eingeräumt worden sind, überflüssig. Allerdings ist man bestrebt, die Führerstellung der Bank von England fest zu verankern; gesetzliche Bestimmungen über die Liquiditätsreserve der Privatbanken, die die Kontrolle der Giralgeldschöpfung durch die Bank von England ein für alle Mal festlegen würden, sind aber bisher nicht erlassen worden.

4. Nebenanstalten.

Die besonderen Verhältnisse, die in Europa in der Zeit nach dem Weltkriege auf dem Gebiete des Währungswesens herrschten, brachten es mit sich, daß die Zentralbanken ihre bisherige Zurückhaltung aufgaben und dort neue Wege beschritten, wo sich der vorhandene Banken- und Kreditapparat als nicht genügend anpassungsfähig an die neuen Verhältnisse erwies und den Notenbanken auf Grund der Beschränkungen, die ihr durch den Gesetzgeber auferlegt waren, ein aktives Eingreifen nicht gestattete. Insbesondere machte die währungspolitische Lage des Deutschen Reiches nach dem Weltkrieg die Errichtung einer Reihe von Instituten notwendig, die die Reichsbank bei der Erfüllung ihrer Aufgaben auf dem Gebiete der inneren und äußeren Währungspolitik unterstützten und ihr wertvolle Dienste leisteten.

Die verheerenden Folgen, die sich aus dem in der Nachkriegszeit zu beobachtenden Prozeß der Wertminderung des deutschen Währungsgeldes auf wirtschaftlichem, sozialem und moralischem Gebiet ergaben, sind bekannt. Es war offenbar geworden, daß die Aufrechterhaltung der Wirtschaft und die Sicherstellung der Ernährung nur durch die Einführung eines neuen wertbeständigen Zahlungsmittels erfolgen konnte. Unter den vielen Vorschlägen, die der Reichsregierung über die Neuordnung des Geldwesens zugegangen waren, wurde die Idee von Karl Helfferich, der die Schaffung einer Roggenmark und die Basierung der neuen deutschen Währung auf den deutschen Grund und Boden vorsah, angenommen.[1])

Aufgrund seines Vorschlages wurde am 15. Oktober 1923[2]) die Deutsche Rentenbank als ein Institut geschaffen, das

[1]) Der Helfferichsche Plan hat auch bei der Errichtung der Emissionsbank der von Deutschland besetzten polnischen Gebiete Pate gestanden. Auch hier werden die ausgegebenen Noten — nachdem der monetäre Goldbestand Polens außer Landes gebracht worden ist — zum Teil auf den Grund und Boden basiert.

[2]) RGBl. I S. 963.

als neue Währungsbank der zerrütteten Wirtschaft ein neues Zahlungsmittel zur Verfügung stellen sollte: die Deutsche Rentenmark.[1]) Die ausgegebenen Rentenbankscheine hatten aber nicht die Eigenschaft eines gesetzlichen Zahlungsmittels, es bestand lediglich eine Annahmepflicht für die öffentlichen Kassen. Die Ausgabe dieser Scheine wurde durch die Reichsbank und die damals noch bestehenden Privatnotenbanken vorgenommen. Der Gesamtumlauf an Rentenbankscheinen betrug am 11. Oktober 1924 ca. 2,08 Mrd. Rentenmark, die nach den Bestimmungen des mit der Einführung der endgültigen deutschen Währung am 30. August 1924 erlassenen Liquidierungsgesetzes[2]) innerhalb von 10 Jahren eingezogen werden mußten.[3]) Die Frist, die am 10. Oktober 1934 ablaufen sollte, wurde aber durch Verordnung des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen vom 1. Dezember 1930[4]) bis zum Dezember 1942 verlängert. Der Umlauf an Rentenbankscheinen ging ständig zurück und beträgt zurzeit (Mitte Juli 1939) etwa 30 Mill. Rentenmark.

Obwohl die Rentenmark infolge ihrer Basierung auf den landwirtschaftlich genutzten Boden nicht alle Funktionen eines Währungsgeldes, in erster Linie also den Zahlungsverkehr mit dem Auslande, erfüllen konnte, ist mit ihrer Hilfe doch das beabsichtigte Ergebnis nicht nur vollauf erreicht worden, sondern sie hat alle Erwartungen weit übertroffen. Die Rentenmark ist ein Beispiel dafür, in welch hohem Maße die Frage der Währungsstabilität ein psychologisches Problem ist, denn ohne Goldbestände war es zu einer Zeit schwerster wirtschaftlicher Zerrüttung und Verarmung der Bevölkerung möglich, ein Zahlungsmittel zu schaffen und dieses auf der festgesetzten Goldparität zu halten.

In der Deutschen Rentenbank besitzt die Reichsbank auch heute noch ein Instrument, mit dessen Hilfe sie in Zeiten plötzlich steigenden Geldbedarfes eine Erhöhung des Zahlungsmittelumlaufs vornehmen kann, ohne an die Deckungsvorschriften des Bankgesetzes gebunden zu sein.[5])

Ein weiteres Hilfsmittel steht der Deutschen Reichsbank in der Deutschen Golddiskontbank zur Verfügung. Diese wurde durch das Gesetz vom 19. März 1924[6]) unter der Führung

[1]) Siehe auch Dierschke — Müller, (Band I), a.a. O. S. 35 ff.

[2]) Gesetz über die Liquidierung des Umlaufs an Rentenbankscheinen, RGBl. II S. 252.

[3]) Bis Ende 1939 ist ein Betrag von RM 1,67 Mrd. in Rentenbankscheinen eingezogen worden.

[4]) RGBl. I S. 517.

[5]) Laut § 32 des Bankges. v. 1939 darf der Betrag der umlaufenden Rentenbankscheine aber nicht erhöht werden. Durch die Verordnung vom 4. September 1939, RGBl. I S. 1694, wurde diese Bestimmung vorläufig außer Kraft gesetzt, sodaß der Umlauf an Rentenbankscheinen sich auf RM 1,072 Mrd. am 31. Dezember 1939 steigerte.

[6]) RGBl. II S. 71.

der Reichsbank ins Leben gerufen. Ihr Grundkapital, das anfangs £ 10 Mill. betrug,[1]) beläuft sich heute auf RM 6 00 Mill. Die Aufgabe der Deutschen Golddiskontbank bestand ursprünglich darin, der deutschen Wirtschaft die im Rahmen der Stabilisierung der Mark benötigten Auslandskredite zu beschaffen und durch die Ausgabe von auf englische Pfunde lautenden Noten „berechtigte Kreditbedürfnisse der heimischen Wirtschaft zu befriedigen".[2]) Zu einer Ausübung des Notenausgaberechtes ist es nie gekommen. Dagegen hatte sich die Deutsche Golddiskontbank erfolgreich in den Warenhandel mit dem Ausland eingeschaltet, indem sie Diskontkredite an die Importeure und Exporteure gab. Seit der Wirtschaftskrise von 1931 wurde ihr als Hauptaufgabe die Exportförderung zugewiesen, die sich aber infolge der ungünstigen Entwicklung des deutschen Außenhandels in engen Grenzen hielt.[3])

Durch die Ausgabe von Solawechseln, deren Umlaufshöhe im November 1938 mit RM 1,8 Mrd. ihren Höchststand erreichte, stellte die Deutsche Golddiskontbank dem Markt ein besonders liquides und gern genommenes Anlagemittel zur Verfügung.[4]) Sie war somit in der Lage, die infolge der staatlichen Arbeitsbeschaffung und der Maßnahmen zur Wiederwehrhaftmachung entstandene Geldfülle abzuschöpfen und durch eine Beschränkung des Zahlungsmittelumlaufs evtl. Preissteigerungstendenzen entgegenzuwirken. Diese seit 1935 zur Ausgabe gelangenden Solawechsel[5]) sind bei der Reichsbank jederzeit rediskontierbar oder lombardierbar. Die Wechsel werden kommissionsweise von der Deutschen Reichsbank vertrieben und von ihr entsprechend den Erfordernissen der inneren Währungspolitik in Umlauf gebracht.

Das Grundkapital der Deutschen Golddiskontbank befindet sich fast ganz in Händen der Reichsbank, der nach § 17 des Bankges. v. 1939 ausdrücklich das Recht eingeräumt wurde, Aktien und Schuldverschreibungen (d. h. in erster Linie Solawechsel)

---

[1]) Die ursprüngliche Pfundrechnung erklärt sich daraus, daß bei der Schaffung der Golddiskontbank die Reichsbank noch nicht existierte und die Rentenmark als Binnenwährung für die Zwecke der Golddiskontbank, deren Hauptaufgabe in der Beschaffung der für die Rohstoff- und Nahrungsmittelkäufe im Ausland benötigten Kredite bestand, nicht infrage kam.

[2]) Dierschke — Müller a. a. O. (Band I), S. 47

[3]) Sind die Zahlungsfristen bei Ausfuhrgeschäften langfristig so stellt die Deutsche Golddiskontbank der Wirtschaft mittel- und längerfristige Ausfuhrkredite zur Verfügung. Hiebei arbeitet sie eng mit den Großbanken zusammen. Ende 1938 hatte die Bank RM 160 Mill. solcher Kredite ausstehen. Vgl. Geiler, Hermann F.: Banken als Helfer des Exports", in „Die neue Wirtschaft", Dezember 1939, S. 5.

[4]) Vgl. den Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1938, S. 7.

[5]) Schon in den Jahren 1926 und 1927 hatte die Golddiskontbank mit Hilfe der Ausgabe von Solawechseln die auf dem Geldmarkt herrschende Geldfülle abgeschöpft und dem Kapitalmarkt zugeführt.

der Deutschen Golddiskontbank „zu erwerben und zu veräußern, und die Gewährleistung für die Zeichnung solcher Aktien zu übernehmen". Eine Erhöhung des Kapitals ist zur Zeit im Gange.[1])

Auch die Deutsche Golddiskontbank ist also, besonders aufgrund der Stellung, die ihr als Garantin und Treuhänderin für Stillhaltekredite im Rahmen des Stillhalteabkommens und des bei ihr gebildeten Anleihestocks eingeräumt worden ist ein Mittel, das die Deutsche Reichsbank bei der Führung der Währungspolitik wirkungsvoll einsetzen kann[2]) und das es der Reichsbank ermöglicht hat, die deutsche Wirtschaft nachdrücklicher zu unterstützen, als es mit den nach dem Bankgesetz zugelassenen Mitteln möglich gewesen wäre.

Als der Außenhandelsüberschuß des Deutschen Reiches von rund RM 2,5 Mrd. im Jahre 1931 auf etwa RM 500 Mill. im Jahre 1933 zusammengeschmolzen war, sahen sich das Reich und die Reichsbank am 9. 6. 1933 gezwungen, ein Transfermoratorium zu erklären. Im Zusammenhang damit wurde durch das Gesetz über die Zahlungsverbindlichkeiten gegenüber dem Ausland vom 9. Juni 1933[3]) die Konversionskasse für deutsche Auslandsschulden als eine Körperschaft des öffentlichen Rechts gegründet. Sie steht unter der Aufsicht des Reichsbankdirektoriums und hat die Aufgabe, Zahlungen deutscher Schuldner an ausländische Gläubiger entgegenzunehmen und weiterzuleiten bzw. zu verwalten.[4]) Wegen der beschränkten Transfermöglichkeit hat sich die Summe der bei der Konversionskasse anfallenden Beträge von Jahr zu Jahr vergrößert, sodaß Mitte 1939 ca. RM 700 Mill liquide Anlagen ausgewiesen wurden.

Die Konversionskasse ist in ihrer Eigenschaft als Barriere gegen den ungehinderten Kapitalabfluß nach dem Ausland ein hervorragendes Hilfsmittel der Reichsbank bei der Sorge für die Aufrechterhaltung des Geldwertes.

Als ein weiteres wichtiges Mittel zum Schutz der deutschen Währung steht der Reichsbank die durch Gesetz vom 16. Oktober 1934[5]) geschaffene Deutsche Verrechnungskasse zur Ver-

[1]) Dies hängt mit der durch das neue Bankgesetz vorgesehenen Abfindung der ausländischen und jüdischen Anteilseigner der Deutschen Reichsbank zusammen, die ihre Anteile gegen stimmrechtslose Vorzugsaktien der Golddiskontbank eintauschen können. Das Umtauschverhältnis ist mit einer Vorzugsakte im Nominalwerte von RM 200.— für einen Reichsbankanteil von nom. RM 100.— festgesetzt.

[2]) Nach Ausbruch des Krieges im September 1939 ist die Golddiskontbank im Rahmen des Reichskredithilfe-Verfahrens als Diskontantin der von den Banken in Form von Solawechseln gewährten Stützungskredite eingesetzt worden.

[3]) RGBl. I S. 349.

[4]) Eine Weiterleitung ist grundsätzlich nur für Erträgnisse zulässig, während über Tilgungsbeträge, Auslosungen und Kapitalfälligkeiten nicht in bar verfügt werden darf.

[5]) RGBl. I S. 997.

fügung. Sie dient „zur Durchführung von Abkommen mit ausländischen Regierungen, Zentralnotenbanken oder im Auslande amtlicherseits zugelassenen Verrechnungsstellen, die den Zahlungsverkehr ganz oder teilweise auf der Grundlage der Verrechnung regeln" und steht unter der Aufsicht des Reichswirtschaftsministers. Die Deutsche Verrechnungskasse hat einen erheblichen Anteil an dem Erfolg, den die aus der besonderen handelspolitischen Lage Deutschlands heraus als Notbehelf abgeschlossenen Verrechnungsabkommen mit dem Ausland gehabt haben.

Zu den genannten Instituten kommt noch die in erster Linie von der Deutschen Golddiskontbank gegründete Diskont-Kompagnie-A.G., die insbesondere die Pflege des Bankakzepts außerhalb der Deutschen Reichsbank zur Aufgabe hat, und eine Reihe weiterer vom Reich abhängiger Institute wie die Deutsche Gesellschaft für öffentliche Arbeiten (Oeffa), die Reichsanleihe A.G., u.a.

Alle diese Institute sind Kinder der Not und entstanden in Zeiten akuter Gefahr für Währung und Wirtschaft. In ihrer Eigenschaft als Tochterinstitute der Reichsbank haben sie alle die Aufgabe, an der Aufrechterhaltung des Wertes der deutschen Währung mitzuwirken, und es ist ihnen gelungen, die Reichsbank bei der Erfüllung ihrer Aufgaben wertvolle Hilfe zu leisten.

Auch die Bank von England wird bei der Durchführung ihrer inneren Währungspolitik von einer Anzahl Nebenorganisationen unterstützt. Da die allgemein übliche kurzfristige Kredithergabe seitens der privaten Banken nicht ausreichte, um nach der Rückkehr zum Goldstandard eine Neuordnung wichtiger Industriezweige durchzuführen, entschloß sich die Londoner City, diesen mit langfristigen Darlehen und Beteiligungen finanziell zu Hilfe zu kommen. Entsprechend der englischen Übung ist über die Beteiligung der Bank von England an derartigen Unternehmungen nur sehr wenig authentisches Material an die Öffentlichkeit gedrungen. Im einzelnen ist folgendes bekannt geworden:

Zur Stützung der Landwirtschaft wurde aufgrund des Landwirtschaftsgesetzes von 1928 die Agricultural Mortgage Corp. mit einem Kapital von £ 650,000 gegründet, das zum Teil von der Bank von England und zum Teil von den privaten Großbanken aufgebracht wurde. Zweck dieser Gesellschaft ist es, kurzfristigen und langfristigen Kredit der Landwirtschaft — hauptsächlich in hypothekarischer Form — zur Verfügung zu stellen.

Zum Zwecke der Konzentration der Baumwollindustrie in Lancashire wurde ein Trust gebildet, der die notleidenden Spinnereibetriebe übernahm: die Lancashire Cotton Corp. Diese wurde Anfang 1929 mit einem Nominalkapital von £ 100,000, das 1930 auf £ 2,7 Mill erhöht wurde, ins Leben gerufen.

Des weiteren ist die Bank von England am United Dominions Trust beteiligt, dessen Aufgabe es ist, die industrielle Ratenfinanzierung zu unterstützen.

Die wichtigste unter diesen Gesellschaften ist der Ende 1929 gegründete Securities Management Trust Ltd.[1]) Auf ihn wurden die Beteiligungen der Bank von England an der Lancashire Cotton Corp. und an verschiedenen anderen industriellen Unternehmungen übertragen, sodaß er in erster Linie die Aufgaben einer Holding-Gesellschaft zu erfüllen hat. Vorsitzender der Gesellschaft ist der Gouverneur der Bank von England, Montagu Norman.

Dienten die genannten Institute der sofortigen Hilfeleistung, so sollte die im Jahre 1930 mit einem Nominalkapital von £ 6 Mill. gegründete Bankers' Industrial Development Co. die langfristige Planung und Rationalisierung der wichtigsten Industriezweige leiten. Von dem Kapital übernahm der in Händen der Bank von England befindliche Securities Management Trust £ 1,5 Mill., während der Rest von den Aktienbanken, Akzept- und Emissionshäusern und Investmentgesellschaften gezeichnet wurde. Ihre Aufgabe bestand nicht so sehr in der Bereitstellung von neuem Kapital als in der Ausarbeitung von Reorganisationsplänen für die unter der Krise leidenden Standard-Industrien. Ihre größte Leistung war die Sanierung der Lancashire Steel Corp. — Der MacMillan-Bericht forderte die Trennung der Bank von England von dieser Gesellschaft, da die Beteiligung an einem der Förderung des privaten Bankgewerbes gewidmeten Unternehmen nicht zu den dauernden Funktionen einer Notenbank gehöre.[2]) Eine solche Trennung ist bisher aber nicht erfolgt.

Wie schon oben erwähnt, teilen sich in den Ver. Staaten neben den Regierungen von 48 Staaten nicht weniger als 5 Bundesbehörden in die Aufsicht über das Bankwesen.

Dem besonderen Aufbau des amerikanischen Bankwesens entsprechend waren die Zahlungseinstellungen von Banken auch in Zeiten günstiger Konjunktur eine häufige Erscheinung. Als diese im Herbst 1930 bedenklich anschwollen, wurde die Öffentlichkeit auf die Gefahren aufmerksam, die der Volkswirtschaft von dieser Seite her drohten. Nicht weniger als 10,816 Banken mit $ 4,885 Mrd. Depositeneinlagen mußten in den 12 Jahren von 1921—1932 ihre Schalter schließen. Der den Deponenten bis dahin entstandene Verlust betrug ungefähr $ 1600 Mill. Daher ging man nun daran, eine besondere Depositenversicherung, die Federal Deposit Insurance Corp. (FDIC), zu schaffen. Diese wurde am 1. Januar 1934 gegründet und erhielt in der Banking Act von 1935 ihre endgültige Form. Laut Sect. 12B, Abs. 4 ist die Kapitalaufbringung in der Weise geregelt, daß die Regierung der Ver. Staaten für $ 150 Mill. nicht-dividendenberechtigte Aktien übernimmt, während die Bundesreservebanken mit $ 140 Mill. beteiligt sind. Durch

[1]) Mackenzie a.a.O. S. 13 f.
[2]) derselbe, S. 15.

das Gesetz ist der Corporation das Recht zugesprochen worden, Schuldverschreibungen oder ähnliche Titel in Höhe des dreifachen Betrages ihres Kapitals zur Deckung ihrer Verpflichtungen auszugeben. Die Verwaltung liegt in Händen eines aus drei Mitgliedern bestehenden Direktoriums, dem der Comptroller of the Currency ex officio angehört, während die beiden anderen durch den Präsidenten der Ver. Staaten unter Zustimmung des Senats ernannt werden (Sect. 12B, Abs. 2).

Für die Mitgliedsbanken des Bundesreservesystems ist die Mitgliedschaft in der FDIC obligatorisch, während den übrigen Banken der Beitritt freisteht. Banken, deren Einlagen bei der FDIC versichert sind und die nicht dem Fed. Res. System angehören, unterstehen der Aufsicht durch die FDIC, welche ihren Wünschen hinsichtlich der Geschäftspraxis der versicherten Banken durch die Befugnis zum Ausschluß aus der Versicherungsorganisation starken Nachdruck verleihen kann.

Die Versicherungsgebühr beträgt $^1/_{12}$% aller bei der versicherten Bank unterhaltenen Depositen. Die Versicherung der Depositen ist für den einzelnen Einleger auf $ 5,000 begrenzt. Darüberhinausgehende Beträge sind unversichert (Sect. 12B, Abs. 10). Auf die Anzahl der Kunden bezogen sind gegenwärtig durch die FDIC ca. 98%, auf Wert bezogen ca. 45% der Depositen versichert.[1])

Lutz[1]) hält die Depositenversicherung für einen sehr schlechten Weg, um die Sicherheit des Depositengeldes zu gewährleisten. Wir können uns dieser Ansicht nur anschließen, denn einmal wird durch die Versicherung der gute Bankier für die Fehler des schlechten bestraft und zum zweiten ist es nicht angängig, hier das Versicherungsprinzip anzuwenden. Es entspricht den Grundsätzen der Versicherungslehre, daß nur in den Fällen versichert wird, in denen der Schadenseintritt vom Zufall abhängig ist. Eine Depositenversicherung muß aber dazu angetan sein, die Sorgfalt des Versicherungsnehmers bei der Führung seiner Geschäfte einzuschläfern.

Die Reconstruction Finance Corp.[2]) ist eine vom Bund am 22. Januar 1932 auf die Dauer von 10 Jahren gegründete und von ihm beaufsichtigte Gesellschaft, die die Aufgabe hat, Banken, die in Schwierigkeiten geraten, mit Kapital zu versorgen, indem sie deren Aktien — mit Genehmigung des Schatzamtes — ankauft. Sie ist berechtigt, die Banken, die auf diese Weise eine Unterstützung erhalten haben, zu beaufsichtigen. Ihr Kapital, das von der Bundesregierung aufgebracht wurde, beträgt $ 500 Mill. Mit dieser Organisation, deren Bedeutung vielfach unterschätzt wird, verfügt die Bundesregierung über eine weitere wichtige Handhabe

[1]) Lutz a.a.O. S. 78.

[2]) Vgl. hierzu die ausführliche Darstellung in „Banking", Magazine of the American Bankers' Association, November 1938, S. 107, und Laughlin, J. Laurence: The Federal Reserve Act, its Origin and Problems, New York 1933, S. 257 f.

zur Beeinflussung des Währungs- und Kreditsystems des Bundes. Am 30. Juni 1939 betrugen die Gesamtausleihungen der Refico $ 1,869,585,000.[1])

b) Die Mittel zur Regulierung des äußeren Geldwertes.

Der Außenwert einer Währung findet seinen Ausdruck in den Devisen- oder Wechselkursen. In einem System der Goldwährungen, wo das Gold der gemeinsame Nenner der Warenpreise aller Länder war, bestimmte sich die Höhe der Wechselkurse nach dem Goldgehalt der verschiedenen Währungseinheiten. Da in einem System von Goldwährungen die Wechselkurse nahezu unbeweglich sind, müssen parallel mit Verschiebungen im Preisniveau verschiedener Länder zueinander auch Verschiebungen im Goldbestand erfolgen. Das ein- bzw. ausströmende Gold wirkt dann preissteigernd bzw. -senkend und stellt damit das Gleichgewicht der Kaufkraftverhältnisse der Länder untereinander wieder her. Dieser automatische Ausgleich von Angebot und Nachfrage nach Währungseinheiten durch Goldbewegungen war naturgemäß nur möglich, solange die Währungen der Haupthandelsländer der Welt am Gold orientiert waren und normale wirtschaftliche Verhältnisse herrschten.[2]) Nachdem der Weltkrieg und die in seinem Gefolge auftretenden Störungen die meisten Länder gezwungen hatte, ihre im Sinne des „Laissez-faire"-Prinzips arbeitenden Goldwährungen aufzugeben, sahen sich die Zentralbanken veranlaßt, die bis dahin geübte Zurückhaltung zu verlassen und mehr als bisher aktiv und helfend einzugreifen. Während dieses Eingreifen bei der Regulierung des Binnenwertes der Währung in Operationen am offenen Markt und anderen Maßnahmen (KWG in Deutschland, Veränderung der Pflichtreserven in U. S. A., weitgehende Einschaltung von Nebenanstalten, usw.) seinen Ausdruck fand, waren es bei der Beeinflussung des äußeren Geldwertes neben den traditionellen Machtmitteln der Diskont- und Offenmarktpolitik in erster Linie die Währungsausgleichsfonds und die Systeme der Devisenbewirtschaftung, die die Zentralbanken der einzelnen Länder in ihr Währungssystem einbauten.

Nach diesen allgemeinen Überlegungen wollen wir sehen, auf welche Weise die Notenbanken der von uns betrachteten Länder ihre Aufgaben in dieser Hinsicht zu lösen versucht haben, welcher Mittel sie sich bedienten und welchen Platz diese in der Währungsgesetzgebung gefunden haben.

---

[1]) Fed. Res. Bulletin v. August 1939, S. 670.

[2]) Huppert, Walter: Politische Devisenkurse, in „Der deutsche Volkswirt", v. 19. Januar 1940, S. 494.

1. Diskont- und Offenmarktpolitik.

Bei freier Wirtschaft und Orientierung der Währung am Golde erfolgt der Spitzenausgleich der Zahlungsbilanz einer Volkswirtschaft durch Goldbewegungen, deren Höhe durch die Goldpunkte bedingt ist. In dem goldabgebenden Lande wird der Zahlungsmittelumlauf entsprechend dem abfließenden Deckungsmetall etwas verknappt und dadurch ein leichter Preisfall verursacht, während in dem goldempfangenden Lande der Zahlungsmittelumlauf in gleichem Maße zunimmt und eine Preissteigerung auslöst. Hierdurch wird eine automatische Regulierung der Zahlungsbilanzstörung hervorgerufen. Infolge der durch den Goldabfluß verursachten Preissenkung wird das Ausland zu Käufen angereizt und dadurch die Zahlungsbilanz wieder verbessert. Da dieser Prozeß der Zahlungsbilanzausgleichung über Preisveränderungen und damit verbundene Außenhandelsverschiebungen aber bis zu seinem Wirksamwerden längere Zeit in Anspruch nimmt und da das Gold die Kassenreserve der Volkswirtschaft darstellt, sieht sich die Notenbank — um einem längeren Goldabfluß vorzubeugen — gezwungen, nach einem schneller wirkenden Mittel Ausschau zu halten. Dieses findet sie in der Diskontpolitik: Durch eine Diskontveränderung kann sie das Preisniveau beeinflussen und unter Umständen ausländisches Kapital heranlocken bzw. fernhalten. Diese Überlegung zeigt, daß die Diskontpolitik sowohl — wie oben bereits ausgeführt wurde — als Mittel der inneren Geldpolitik, als auch als Mittel der Regulierung des äußeren Geldwertes angewandt werden kann. Hieraus können sich allerdings Schwierigkeiten ergeben, wenn z. B. aus Gründen der inneren Währungspolitik eine Diskontverbilligung am Platze ist, während die Gestaltung der Zahlungsbilanz eine Beibehaltung des Satzes bzw. eine Diskonterhöhung notwendig macht. In einem solchen Falle ist die Offenmarktpolitik geeignet, ausgleichend einzugreifen, soweit es mit ihrer Hilfe möglich ist, Zinsveränderungen aus Gründen der inneren Währungspolitik überflüssig zu machen.

Wie bereits oben festgestellt wurde, war die Diskontpolitik in normalen Zeiten mit Hilfe des durch sie verursachten internationalen Zinsgefälles in der Lage, zwischenstaatliche Geld- und Kapitalbewegungen hervorzurufen. Diskonterhöhungen pflegen eine Erhöhung der Gold- und Devisenbestände der Notenbank und eine Ausdehnung des Notenumlaufs auszulösen. Um dieser Tendenz entgegenzuwirken, sahen sich dann die Notenbankleitungen veranlaßt, den Diskontsatz wieder zu senken. Diese Diskontsenkungen hatten dann Kapitalabflüsse zur Folge, die aber in sich bereits wieder den Keim zu Diskontheraufsetzungen trugen. Mit Hilfe der Diskontpolitik waren die Notenbanken also in der Lage, den Geldwert zu regulieren.

Der Abgang vom Goldstandard schaltete dann die Diskontpolitik für die Zwecke der äußeren Währungspolitik aus, sodaß sich die Notenbanken nach neuen Mitteln umsehen mußten. Diese waren entsprechend der Struktur der Volkswirtschaften der einzelnen Länder verschiedener Art. Die goldreichen Länder schalteten

zwischen ihren binnen- und außenwirtschaftlichen Zahlungsverkehr die Schleuse der am offenen Markt operierenden Währungsausgleichsfonds, während die goldarmen Länder das Angebot an Devisen durch Rationierung in Übereinstimmung mit der Devisennachfrage brachten und die Regulierung des Außenwertes der Währung auf eine zentrale Stelle übertrugen, womit sie das klassische Mittel der Diskontpolitik mehr und mehr durch direkte Eingriffe auf die Gestaltung der Wechselkurse ersetzten.[1]) Mit Hilfe der Währungsausgleichsfonds wird eine mit Rücksicht auf die Spekulation angebrachte Geheimhaltung der Kursinterventionen erreicht, die bei Eingriffen im Rahmen der Diskontpolitik wegen der bestehenden Publikationsvorschriften der Notenbanken nicht möglich gewesen wäre.[2]) Es sind in erster Linie England und die Ver. Staaten,[3]) die über einen gesondert verwalteten Währungsausgleichsfonds verfügen, während unter den zur Devisenbewirtschaftung übergegangenen Ländern Deutschland das in dieser Hinsicht am weitesten entwickelte System besitzt.

2. Devisenbewirtschaftung.

Die Grundlage für ein System zur Devisenbewirtschaftung ist die alleinige Verfügungsbefugnis des Staates über Zahlungsmittel ausländischer Währung. Der Staat ist hier in der Lage, durch die Kursgestaltung (während die Wechselkurse bei freiem Devisenverkehr durch Angebot und Nachfrage gebildet werden, werden sie in Ländern, die ihren Devisenverkehr einer zwangsweisen Bewirtschaftung unterstellt haben, amtlich festgesetzt) die Außenbeziehungen der Volkswirtschaft weitgehend zu beeinflussen. Damit wird die Devisenzwangsbewirtschaftung die Grundlage für eine planmäßige staatliche Außenwirtschaftspolitik.

Der äußere Anlaß zur Einführung der Devisenzwangswirtschaft in Deutschland war die Transferkrise des Jahres 1931, die durch den Zusammenbruch der Österreichischen Creditanstalt im Mai 1931 ausgelöst wurde. Der Keim zu den Schwierigkeiten der Jahre 1930/31 war aber schon durch die unsinnigen Bestimmungen des Versailler Diktats gelegt worden. Das Diktat von Versailles bürdete Deutschland Tributzahlungen auf, die über jedes vernünftige Maß und Ziel hinausgingen und deren Transferierung aus den Überschüssen der Handelsbilanz auch bei großzügigster Kaufbereitschaft des Auslandes niemals möglich gewesen wäre. Zunächst wurde den Zahlungsverpflichtungen mit Hilfe

---

[1]) Hierzu Stackelberg, Freiherr v.: Die Stellung des Goldes in der Weltwirtschaft, in „Weltwirtschaft", Heft 3, Jahrg. 1939.

[2]) Siehe auch Nöll v. d. Nahmer, Robert: Probleme und Voraussetzungen einer internationalen Währungsstabilisierung, Stuttgart und Berlin 1938, S. 28 ff.

[3]) Der erst 1936 nach amerikanischem Vorbild geschaffene französische Währungsausgleichsfondes weist gegenüber den englischen und amerikanischen Fonds keine Besonderheiten auf; vgl. Schickhaus a.a.O. S. 103.

von Auslandsanleihen und kurzfristigen Auslandskrediten nachgekommen — obwohl es an warnenden Stimmen, die auf die hiermit verbundene Gefahr aufmerksam machten, nicht fehlte.[1]) Als der Zusammenbruch der Österreichischen Creditanstalt den Anstoß zu umfangreichen Kreditkündigungen des Auslandes gab, suchte die Reichsbank diesen zunächst durch weitgehenden Einsatz ihrer Gold- und Devisenreserven zu begegnen. Nachdem aber infolge der sich immer mehr vergrößernden Kapitalabzüge des Auslandes auch eine inländische Kapitalflucht einsetzte, reichte das Mittel der Diskontpolitik nicht mehr aus, um die Stabilität der Währung zu schützen. Als durch die überstürzten Kapitalabzüge die der Reichsbank obliegende Pflicht, jederzeit die für den Zahlungsverkehr benötigten Gold- oder Devisenbeträge zur Verfügung zu stellen, eine ernste Gefahr für die Erhaltung der deutschen Währung zu werden begann, sah sich die Reichsregierung gezwungen, durch die Notverordnung vom 15. Juli 1931 eine Zentralisierung des Devisenverkehrs vorzunehmen, um angesichts des plötzlich auftretenden starken Bedarfs an ausländischen Zahlungsmitteln einen ausreichenden Schutz der deutschen Währung zu garantieren.[2]) Es wurden bei den Landesfinanzämtern die Stellen für Devisenbewirtschaftung (Devisenstellen) und Überwachungsstellen eingerichtet, die eine unmittelbare Kontrolle über die Verwendung ausländischer Zahlungsmittel besitzen. Außerdem wurde durch die Notverordnung vom 17. November 1931 eine durch die Reichsbank auszuübende Kontrolle über die aus Exporten anfallenden ausländischen Zahlungsmittel eingeführt und ihr damit das Devisenmonopol übertragen;[3]) ferner wurden mit ausländischen Banken Stillhalteabkommen getroffen, durch welche die Rückzahlungsfristen kurzfristiger Kredite hinausgeschoben wurden.

Im normalen Verkehr zwischen dem In- und Ausland führen die Privatbanken bei freier Wirtschaft den zwischenstaatlichen Zahlungsausgleich direkt untereinander durch. Die Notenbank schaltet sich in diesen nur ein, soweit es ihr zur Aufrechterhaltung des Wechselkurses und der Stabilität der Währung angebracht erscheint. Im Rahmen einer autoritär gelenkten Währung, wie wir sie in Deutschland haben, greift dagegen das Devisenmonopol der Reichsbank in das Clearing der Banken untereinander ein (§ 29, Abs. 1 des Devisengesetzes).

---

[1]) Hierzu insbesondere Schacht in seinen Schriften „Die Stabilisierung der Mark", Stuttgart, Berlin und Leipzig 1927; „Das Ende der Reparationen", Berlin 1931, und in seinen Reden vor dem Zentralausschuß der Reichsbank.

[2]) Vgl. Müller, Carl-Hermann: Grundriß der Devisenbewirtschaftung, Berlin 1938, S. 190 ff.

[3]) Dieses wird von der Reichsbank in Verbindung mit den sogen. Devisenbanken — das sind alle Banken, die ein Reichsbank-Girokonto besitzen bzw. seit dem 1. April 1937 von der Reichsbank die öffentliche Ermächtigung zum Devisenhandel erhalten haben — ausgeübt; vgl. Müller a. a. O. S. 201 f.

Seit 1931 sind bereits drei Devisengesetze erlassen worden, die durch etwa 50 Durchführungs-, Änderungs- und Richtlinien-Verordnungen und ca. 500 augenblicklich in Kraft befindliche Runderlasse ergänzt worden sind.[1]) Dieser Wirrwarr erklärt sich daraus, daß man zunächst nicht an eine längere Dauer der Notwendigkeit der Devisenbewirtschaftung glaubte und versuchte, mit möglichst wenig Maßnahmen auszukommen.[2]) Eine solche Annahme erwies sich aber bald als illusorisch. Viele Lücken im Gesetz, die von „gewissen Kreisen" natürlich sofort ausgenutzt wurden, mußten geschlossen werden, sodaß sich der heutige Rechtszustand entwickelte, der es selbst dem Fachmann schwer macht, durch das „bürokratische Gestrüpp" hindurchzufinden.

Entgegen den berechtigten Klagen der betroffenen Stellen muß darauf hingewiesen werden, daß es für den Schutz unserer Währung von lebenswichtigem Interesse ist, daß eine Devisenbewirtschaftung besteht. Die Bestimmungen der Devisenbewirtschaftung sind nicht, wie unter Umständen zu erwarten gewesen wäre, in das neue Reichsbankgesetz aufgenommen worden. Die erwähnten Mängel und der ihr eigene Charakter einer Notmaßnahme haben es nicht ratsam erscheinen lassen, sie in ein Gesetz einzufügen, das für einen größeren Zeitraum Gültigkeit haben soll.

Exkurs: Die Devisenbewirtschaftung als eine mögliche neue Währungsform.

In diesem Zusammenhang sind die Untersuchungen von Robert Nöll v. d. Nahmer, Fritz Meyer und anderen von Interesse, die in der Devisenbewirtschaftung eine mögliche neue Währungsform sehen.[3]) Eine nähere Betrachtung zeige — so führt Meyer aus — daß nur eine Währungsform der Grundlage der Devisenbewirtschaftung sowohl eine Stabilerhaltung der Konjunktur als auch der Wechselkurse garantiert.[4]) Die Ausgleichung der Zahlungsbilanz, die eines der Hauptprobleme einer Währung darstelle, werde mit Hilfe der Devisenbewirtschaftung, wie das Beispiel Deutschlands erkennen lasse, genau so erreicht wie mit einer Goldwährung. Die Praxis beweise, daß die Devisenbewirtschaftung „die einzig mögliche und dauerhafte Lösung ist, die Währungs- und Konjunkturpolitik in den einzelnen Volkswirtschaften so zu koordinieren, daß autonome Konjunkturpolitik neben stabilen Wechselkursen möglich ist..... Jedes Land, das weder auf nationale Konjunktur-

---

[1]) Die letzte Neufassung des Gesetzes über die Devisenbewirtschaftung datiert vom 12. Dezember 1938 (RGBl. I S. 1733) nebst Durchführungsverordnung vom 23. Dezember 1938 (RGbl. I S. 1966.)

[2]) Hieraus erklärt sich auch die oben erwähnte vorläufige Beibehaltung der Goldeinlösungspflicht der Reichsbank.

[3]) Meyer, Fritz: Devisenbewirtschaftung als neue Währungsform, in „Weltwirtschaftliches Archiv", Mai 1939, S. 416 — 472; und Nöll v. d. Nahmer, a. a. O.

[4]) Meyer a. a. O. S. 416.

politik und bei Erreichung der Vollbeschäftigung auf Konjunkturstabilisierung noch auf einen stabilen Wechselkurs verzichten will, muß .... die Währungsform der Devisenbewirtschaftung haben".[1])

Ähnlichen Gedankengängen folgt auch Nöll v. d. Nahmer.[2]) Er vertritt die Auffassung, daß, um eine Währung stabil zu erhalten, eine Kontrolle des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland durch Maßnahmen wie die der Devisenbewirtschaftung unbedingt notwendig sei. Zur Stabilerhaltung einer Währung gehöre es in erster Linie, die für die Aufrechterhaltung des Wechselkurses so überaus verhängnisvolle Kapitalflucht zu verhindern.[3]) Dies so meint Nöll — sei aber nur durch das Kontrollsystem der Devisenbewirtschaftung zu erreichen. Wenn man in der angelsächsisch-amerikanischen Welt in der Beseitigung der Devisenbewirtschaftung die Voraussetzung für die Wiederbelebung der Weltwirtschaft erblicke, so sei dies vollkommen abwegig. „Solange Deutschland unter Devisenmangel leidet, ist es gänzlich ausgeschlossen, die Devisenkontrolle aufzuheben. Ist der Devisenmangel beseitigt, dann kann die Devisenbewirtschaftung ohne weiteres so umgestaltet werden, daß ihre nachteiligen Auswirkungen beseitigt, ihre guten Seiten aber in vollem Umfange in Erscheinung treten."[4])

Eine Beurteilung der Bedeutung dieser Vorschläge ist bei dem heutigen Stand der Währungsentwicklung der Welt sehr schwierig. Es muß abgewartet werden, auf welcher Grundlage eine spätere Normalisierung der Währungsverhältnisse der Welt möglich sein wird. Da eine Rückkehr zum Goldwährungssystem alten Stils nicht wahrscheinlich ist, ist es nicht ausgeschlossen, daß sich auch späterhin die Beibehaltung der in der Devisenbewirtschaftung zur Anwendung gekommenen Prinzipien als zweckmäßig erweisen wird.[5]) Das neue deutsche Bankgesetz läßt für eine solche Entwicklung jedenfalls alle Möglichkeiten offen.

3. Währungsausgleichsfonds.

Die im liberalen Zeitalter entstandene und auf dem Prinzip des „Laissez-faire" aufbauende reine Goldverfassung regelte „automatisch" den Binnen- sowohl als auch den Außenverkehr der Währungen. Als nach dem Kriege die Voraussetzungen für ein ausreichendes Funktionieren des Goldautomatismus schwanden, mußte dies zwangsläufig zu einem „Versagen" der Goldwährung führen.[6]) Die Währungsorgane waren daher gezwungen, den Automatismus der Goldwährung durch bewußtes Eingreifen zu ersetzen.

---

[1]) Meyer a.a.O. S. 417 und 453.
[2]) Nöll a.a.O. S. 4 ff.
[3]) ders. a.a.O. S. 5.
[4]) ders. a.a.O. S. 6.
[5]) Das Gleiche trifft auch für die mit den Währungsausgleichsfonds zur Anwendung gekommenen Grundsätze zu; vgl. unten S. 119 f.
[6]) Vgl. hierzu Hesse, A.: Grundriß der politischen Ökonomie, Band 1, Deutsches Wirtschaftsleben, Jena 1935, S. 34.

Es zeigte sich, daß die althergebrachten Mittel der Diskont- und Offenmarktpolitik der Notenbanken nicht ausreichten, um angesichts der veränderten Lage, die durch die Spannungen und währungspolitischen Umwälzungen der Nachkriegszeit geschaffen worden war, eine Regulierung des äußeren Geldwertes zu gewährleisten. Während die Zentralbanken der goldarmen Länder zu dem Mittel der Devisenzwangsbewirtschaftung griffen, schritten die zentralen Währungsorgane der goldreichen Länder zur Schaffung von speziellen Operationsfonds, die die Funktionen der Goldautomatik übernehmen sollten.[1]) Die Einrichtung von währungspolitischen Hilfsmitteln, wie es diese zum Ausgleich der Kapitalbewegungen auf die Wechselkurse errichteten Fonds sind, kennzeichnet den Übergang von der automatischen zur interventionistischen Wirtschaftsstruktur.[2]) Mit Hilfe dieser Fonds, die den Regierungen gehörende Organe sind, war der Staat in der Lage, seinen Einfluß auf die Gestaltung der Währungspolitik maßgeblich zu verstärken und die Abhängigkeit der Notenbanken von der Regierung zu vergrößern. Ursprünglich rein wirtschaftliche Notmaßnahmen darstellend, haben sich die Fonds im Laufe der Zeit zu einem hervorragenden Instrument der Währungs- und Kreditpolitik entwickelt[3]) und nehmen heute in dem Währungssystem der einzelnen Länder einen wichtigen Platz ein.

Von den hier untersuchten Ländern war es zuerst England, das im Jahre 1932 zu der Errichtung eines separaten, von der Notenbank getrennt verwalteten Operationsfonds schritt, um damit den Ver. Staaten und anderen Ländern, die sich in der Folgezeit zur Schaffung solcher Fonds entschlossen, als Beispiel zu dienen.

Um ihre Funktion ausüben zu können, müssen die Währungsausgleichsfonds mit Mitteln ausgestattet sein, die ihnen die Vornahme von Interventionen am offenen Markt ermöglichen. Bei der Nachfrage nach eigener Währung müssen sie eigene Noten oder Wertpapiere zur Verfügung stellen können und bei der Nachfrage nach fremder Währung Gold oder Devisen besitzen. Nach der Art, wie diese Mittel bei der Gründung der Fonds beschafft wurden, lassen sich zwei Gruppen von Währungsausgleichsfonds unterscheiden: 1. Fonds, die durch die Zuweisung von Staatspapieren, in erster Linie von Schatzwechseln, gebildet wurden, und 2. Fonds, deren Mittel aus dem bei einer Abwertung als Gewinn sich ergebenden Gold bestehen. Zur ersten Gruppe ist der englische Exchange Equalization Account zu rechnen, während

---

[1]) Stackelberg a. a. O. und Koch, Heinrich: Währungsausgleichsfonds — Eine währungs- und kredittheoretische Untersuchung auf der Grundlage des englischen Beispiels, Bleicherode 1936, S. 14 ff.

[2]) Hohlfeld, Hans-Heribert: Der englische Währungsausgleichsfonds, in „Bank-Archiv", v. 1. Oktober 1936, S. 8

[3]) Vgl. hierzu Crump, Norman: The Development of Exchange Funds, in „Lloyd's Bank Monthly Review", Januar 1937, S. 13.

der Hauptvertreter der zweiten Gruppe der amerikanische Exchange Stabilization Fund ist.[1])

Diese Verschiedenartigkeit der Dotierung ist für die Wirksamkeit der Fonds von ausschlaggebender Bedeutung: ein Fonds, dessen Mittel in erster Linie aus Schatzwechseln und anderen Wertpapieren bestehen, wird leichter einen Kapitalzustrom aufnehmen können als ein Fonds, der hauptsächlich mit Gold und Devisen ausgestattet ist. Der letztere wird auf der anderen Seite einem Kapitalabfluß ohne weiteres begegnen können, während ein Fonds, dessen Bestände sich in erster Linie aus Binnenzahlungsmitteln zusammensetzen, sich die hierzu benötigten Mitteln erst beschaffen muß. Die anfängliche Ausstattung des englischen Fonds nur mit Schatzwechseln ist aus der besonderen währungspolitischen Situation Englands heraus zu verstehen, die vorerst keine Kursstützungen des Pfundes erforderlich machte. Die ursprüngliche Aufgabe des englischen Ausgleichsfonds war daher, Kapitalzuflüssen durch Abgabe heimischer Währung zu begegnen. Die Dotierung des amerikanischen Ausgleichsfonds ausschließlich mit Gold läßt erkennen, daß dieser vor allem zum Zwecke der Stabilhaltung des Dollars (worauf auch der Name Exchange Stabilization Fund hindeutet), der eben erst abgewertet worden war, also zur Ausgleichung der bei Kapitalabflüssen auftretenden Störungen, errichtet wurde. Bekanntlich trat genau das Gegenteil ein: im Zuge der weiteren Verstärkung der Unsicherheit in den zwischenstaatlichen Beziehungen setzte ein dauernder Goldzufluß nach den Ver. Staaten ein, zu dessen Neutralisierung die Goldmittel des Fund ungeeignet waren. Dieser war also gezwungen, sich heimische Währung zu beschaffen.[2])

Die Gründe, die zur Errichtung von separaten Fonds geführt haben, sind mannigfacher Art. Eigentlich wären die Notenbanken nach dem Verschwinden des Währungsautomatismus sehr gut in der Lage gewesen, die im Zusammenhang damit einsetzenden Kapitalbewegungen auf dem Wege der Offenmarktpolitik zu neutralisieren und zu bekämpfen. Gegen eine solche Lösung sprachen aber gewichtige Gründe. In England war es vor allem das buchtechnische Problem, das das Schatzamt veranlaßte, zur Schaffung eines speziellen Fonds zu schreiten.[3]) Die Bank von England bewertete bekanntlich ihren Goldbestand bis zum Frühjahr 1939 nach dem alten statuarischen Kurs von ungefähr 85 sh je Unze, während der Goldpreis in London mit der Verschlechterung des Pfundkurses bedeutend gestiegen war. Wollte die Bank jetzt eine regulierende Tätigkeit auf die Goldzuflüsse ausüben, so wäre sie gezwungen gewesen, dauernde Verluste in

---

[1]) Ein guter Überblick über die verschiedenen Arten der Ausgleichsfonds ist enthalten in der Veröffentlichung des Völkerbundes „Money and Banking 1936/37", Band 1, Monetary Review — Exchange Stabilization Funds, Genf 1937 S. 52—59.

[2]) Ausführlicher dargestellt unten S. 117 f.

[3]) Schickhaus a.a.O. S. 20 ff.

Kauf zu nehmen[1]) oder zu einer Änderung des Notenbankstatuts zu schreiten. Da sie das letztere — vorwiegend aus psychologischen Gründen — vermeiden wollte, wurde der Exchange Equalization Account errichtet, der sich zwischen den Markt und die Bank schaltete und die Verluste, die durch den Ankauf zum Marktpreis und die Goldabgabe an die Bank zum alten statuarischen Preis entstanden waren, buchmäßig auf sich nahm.

Als nächst wichtiger Grund für die Errichtung von Währungsausgleichsfonds ist die bei dem Bestehen eines separaten Organes mögliche Geheimhaltung der Interventionen anzusehen, die angesichts der für alle Notenbanken bestehenden Publizitätspflicht nicht durchzuführen gewesen wäre.[2]) Das Moment der Geheimhaltung spielte vor allem bei der Errichtung des amerikanischen Ausgleichsfonds eine Rolle, mit dessen Hilfe die amerikanischen Währungsbehörden nach der Abwertung des Dollars ein unerwünschtes Eingreifen der Spekulation verhindern wollten.[3])

Unter den Aufgaben der Währungsausgleichsfonds steht die Sorge für die Ausschaltung unerwünschter Schwankungen der Wechselkurse, die durch die Spekulation und Fluchtkapitalien, das „bad money", hervorgerufen werden, an erster Stelle.[4]) Dieser Aufgabe werden die Fonds durch Interventionen auf den für die Gestaltung der Wechselkurse entscheidenden Devisenmärkten und auf dem Goldmarkte gerecht. Im Zusammenhang damit liegt ihnen die Neutralisierung der Goldbewegungen ob. Weiter kommt den Fonds in konjunkturpolitischer Hinsicht eine gewisse Bedeutung zu, indem sie einmal die Möglichkeit haben, durch Gestaltung der Wechselkurse die Wirtschaft zu beeinflussen und zum anderen durch entsprechende Dirigierung des zuströmenden Kapitals konjunkturhemmend oder -fördernd zu wirken. Sie können ferner entsprechend den Erfordernissen der außenpolitischen Tendenzen des Landes dazu eingesetzt werden, fremde Währungen durch ihr Eingreifen negativ zu beeinflussen.[5]) Insbesondere hat der englische Fonds, und im Anschluß daran der französische, die Regulierung der Kurse nicht als Ziel, sondern als Instrument betrachtet und die Kursschwankungen als währungspolitische Waffe benutzt.[6])

Aus den genannten Aufgaben geht hervor, daß das Arbeitsgebiet der Fonds nicht nur auf dem Gebiete der äußeren Wäh-

[1]) Die Verluste wären jedoch nur buchmäßig eingetreten und bei einer Neubewertung der Goldbestände zum Tageskurs wieder kompensiert worden.

[2]) Vgl. oben I. Hauptteil S. 47 f.

[3]) Koch a.a.O. S. 21 f.

[4]) Veit, Otto: Sinn und Geheimnis der Währungsausgleichsfonds, in „Die Wirtschaftskurve", Januar 1937, S. 100 f.

[5]) Lufft: Das System der Währungsausgleichsfonds, in „Deutsche Wirtschaftszeitung", 30. Jahrg. Nr. 34.

[6]) Greven, Jakobus: Die Währungsausgleichsfonds im System der Währungs- und Kreditpolitik, in „Finanz-Archiv", Neue Folge, Band 6, Heft 1, Tübingen 1938, S. 51.

rungspolitik liegt, sondern sie auch binnenmarktpolitische Funktionen zu erfüllen haben. Die umherirrenden kurzfristigen Kapitalien stellen eine so große Gefahr für die Volkswirtschaft dar, daß ihre Unschädlichmachung zur Vermeidung inflatorischer bzw. deflatorischer Tendenzen und der damit verbundenen Gefährdung des inneren Geldwertes unbedingt erforderlich ist und daher zu den wichtigsten Aufgaben der Währungsausgleichsfonds gehört.

Es liegt in der Natur der Ausgleichsfonds begründet, daß sie auf das Instrument des Zinses verzichten müssen. Ihr wichtigstes Werkzeug ist vielmehr die Offenmarktpolitik, mit der sie auf den Devisen- und Goldmärkten intervenieren.[1]) Dazu kommen der schon erwähnte Einsatz von Kursschwankungen als Waffe und die Geheimhaltung der Operationen.

Nach dieser allgemeinen Charakteristik sei nun ein kurzer Blick auf die Praxis geworfen, die die Notenbanken der hier untersuchten beiden angelsächsischen Länder im einzelnen verfolgt haben.

a) Der englische Exchange Equalization Account.

Die währungspolitische Entwicklung in der auf die Bankenkrise von 1931 folgenden Zeit machte Interventionen der Notenbanken notwendig, die in Konflikt mit der bestehenden Notenbankgesetzgebung stehen mußten. Es waren daher anfangs rein formelle Gründe, die zur Schaffung des englischen Währungsausgleichsfonds führten.[2]) Dieser wurde am 20. Mai 1932 gegründet, nachdem der englische Schatzkanzler in seiner Rede vom 19. April 1932 vor dem Unterhaus die Gründung eines separat von der Bank von England arbeitenden Fonds empfohlen hatte.[3])

Der Account wurde mit £ 150 Mill. neu ausgegebener Schatzwechsel dotiert, zu denen £ 25 Mill. Devisen hinzukamen, die aus dem beim Schatzamt zur Tilgung der Kriegsschulden an die Ver. Staaten gebildeten Dollar-Fonds entnommen wurden. Nachdem im Mai 1933 und im Juli 1937 das Kapital des Fonds um je £ 200 Mill. erhöht wurde, sodaß der Fonds schließlich — theoretisch — ein Kapital von £ 575 Mill. besaß, war die Bank von England Anfang Januar 1939 wegen der großen Goldverluste, die der Ausgleichsfonds bei der Verteidigung des Pfundes erlitten hatte,[4]) ge-

[1]) Hierzu Sarow a. a. O. S. 20.

[2]) Teil IV der Finance Act vom 20. Mai 1932; ferner Hall, N.: The Exchange Equalization Account, London 1935, S. 14.

[3]) Vgl. Parliamentary Debates, House of Commons, Band 264, S. 1425.

[4]) Sein Goldvorrat war bis Ende 1938 auf £ 85 Mill. gesunken (gerechnet zum neuen Goldpreis von etwa 140 sh je Unze). Die Verluste des Fonds waren in der Hauptsache darauf zurückzuführen, daß bis zum Inkrafttreten der Currency and Bank Notes Act von 1939 die Bank von England ihr Gold immer noch zum alten statuarischen Kurs bewertete und der Fonds demzufolge bei Goldverkäufen an die Bank erhebliche Verluste in Kauf nehmen mußte.

zwungen, annähernd $^2/_3$ ihres Goldbestandes auf diesen zu übertragen. Nach der mit der Currency and Bank Notes Act von 1939 erfolgten Erhöhung der Mittel des Fonds war sein Goldbestand auf etwa £ 440 Mill. angeschwollen.

Ein Goldzustrom nach England wird von dem Ausgleichsfonds mit Hilfe von Schatzwechseln, zu deren Emission er aufgrund der Finance Act von 1932 ermächtigt ist, angekauft, indem der Fonds Schatzwechsel bei einer Bank diskontieren läßt. Da die Bank jetzt anstelle eines Sterling-Guthabens Schatzwechsel in ihrem Portefeuille hält, ist sie gezwungen, ihre Liquiditätsreserve zu erhöhen; hierdurch wird anstelle der ohne das Eingreifen des Account eingetretenen Verflüssigung eine Verknappung des Kreditsystems erreicht. Umgekehrt stellt der Account bei Goldabzügen Gold zur Verfügung. Wenn er die dadurch anfallenden Zahlungsmittel nun zum Ankauf von Schatzwechseln verwendet, so wirkt der Goldabstrom verflüssigend auf den Zahlungsmittelumlauf, während bei Nichtvorhandensein des Ausgleichsfonds das Gegenteil der Fall wäre.[1]) Der englische Währungsausgleichsfonds erfüllt also die doppelseitige Funktion, auf den für die Wechselkursgestaltung maßgebenden Märkten zu intervenieren und die Wirkung von Zahlungsbilanzveränderungen durch Operationen auf dem inneren Geldmarkt zu manipulieren.

Die Bank von England ist durch die Tätigkeit des Fonds mit ihrem eigenen Devisengeschäft allgemein in den Hintergrund gerückt. Sie tritt nur ergänzend in Tätigkeit, wenn durch stärkere Nachfrage nach Pfunden die Sterlingbestände des Fonds zu stark zusammenschmelzen. Ein solches Eingreifen war die Anfang 1939 erfolgte Übertragung von £ 350 Mill. Gold (£ 200 Mill. nach dem alten Goldpreis) auf den Ausgleichsfonds, wodurch neue Pfundguthaben zugunsten des Equalization Account entstanden.

Der erfolgreichen Tätigkeit des Fonds und der Politik der Bank von England ist es trotz aller Währungsstörungen und der oftmals lawinenartig in das Land strömenden Auslandsgelder bisher gelungen, das Pfund praktisch stabil zu halten. Das erfolgreiche Manipulieren des Fonds wurde ermöglicht auf der Basis einer voranschreitenden Wirtschaft und eines starken finanziellen Rückhaltes des gesamten Landes.

---

[1]) Siehe Stackelberg a.a.O.

b) Der amerikanische Exchange Stabilization Fund.

Der amerikanische Währungsausgleichsfonds wurde am 31. Januar 1934 durch die Gold Reserve Act von 1934 ins Leben gerufen. Während der englische Ausgleichsfonds dazu bestimmt war, die Wirkungen der kurzfristigen Kapitalbewegungen auf die Wechselkurse auszugleichen (Equalization Account) und für die Entwicklung des inneren Geld- und Kreditsystems unwirksam zu machen, erfolgte die Errichtung des amerikanischen Fonds von vornherein nur zum Zwecke der Stabilerhaltung der Wechselkurse des Dollars (Stabilization Fund),[1]) dessen Parität durch die Gold Reserve Act neu festgelegt worden war.[2])

Die Dotierung des Fund erfolgte mit dem Gold, das sich als Differenzgewinn bei der Neubewertung des Dollars ergeben hatte und das im Rahmen der durch die Gold Reserve Act verfügten Nationalisierung des Goldes von den durch die Fed. Res. Banken an das Schatzamt abgegebenen Goldbeständen abgezweigt wurde.[3]) Der Wert der übernommenen Goldbeträge war $ 2 Mrd.[4]) Von diesen $ 2 Mrd. sind indessen nur £ 200 Mill. aktiv, der Rest von $ 1,8 Mrd. ist beim Schatzamt nie abgehoben worden und wird vom Fonds in seinen Büchern als „Forderung an das Schatzamt auf Gold" geführt.

Der amerikanische Fonds gehört (wie auch der englische) dem Schatzamt, das die Abwickelung der Geschäfte kommissionsweise an die Fed. Res. Bank von New York abgeben hat.

Durch seine Ausstattung mit Gold war der Stabilization Fund in erster Linie für einen unter Umständen zu erwartenden Kapitalabstrom vorgesehen und daher fürs erste nicht in der Lage, den stattdessen einsetzenden ungeheuren Goldzufluß nach den Ver. Staaten abzusaugen und für die Volkswirtschaft unschädlich zu machen. Entsprechend dieser Entwicklung mußte sich der Fonds einheimische Zahlungsmittel beschaffen, um dieser neuen Aufgabe gerecht zu werden. Er tat dies in der Weise, daß er die zufließenden Goldmengen sofort über die Banken an das Fed. Res. System weiterleitete. Die Fed. Res. Banken tauschten dann das Gold beim Schatzamt gegen Goldzertifikate ein. Die Folge war die Bildung der ungeheuren Überschußreserven der Mitgliedsbanken und eine entsprechende Vermehrung der Goldzertifikate im Ausweis.

Während ursprünglich das einströmende Gold durch Goldzerfikate des Schatzamtes angekauft wurde und so theoretisch die Möglichkeit bestand, das beim Schatzamt liegende Gold wieder in Bewegung zu setzen, wurde durch die Verordnung des Bundespräsidenten vom 24. Dezember 1936 die bisherige Verfahrensweise grundlegend geändert. In Anpassung an die Praxis des englischen

---

[1]) Vgl. Schickhaus a.a.O. S. 10 und 13.

[2]) Vgl. Wochenberichte des Instituts für Konjunkturforschung, Jahrgg. 1934, Heft 6: „Das neue amerikanische Währungsgesetz".

[3]) Siehe Veit a.a.O. (Sinn und Geheimnis der Währungsausgleichsfonds) S. 104.

[4]) Der Gesamtabwertungsgewinn betrug ca. $ 2,8 Mrd.

Fonds gab jetzt das Schatzamt besondere Schatzwechsel aus, mit denen Gold und Devisen angekauft werden konnten. Jeder Zufluß von Gold und Devisen löste somit einen Verkauf von Schatzwechseln am offenen Markt aus, und führte zu einer Verknappung des Geldmarktes. Das Anwachsen der Mitgliedsbankdepositen durch den Zufluß fremder Gelder wurde daher durch eine Zunahme der Regierungsschuldverschreibungen ausgeglichen. Ein Goldzufluß wirkte nunmehr eher belastend als verflüssigend, zumal das einströmte Gold nicht mehr im Ausweis der Fed. Res. Banken enthalten war.

In dieser Sterilisierung großer Goldbestände war einer der Hauptstörungsfaktoren der Weltwirtschaft begründet, und durch die Schaffung des „Inactive Gold Account" beim Schatzamt war ein weiterer Schritt getan, um die Fehlverteilung der Weltgoldbestände zu verewigen.[1]) In Erkenntnis dessen und zum Zwecke der Belebung des Kredits wurde bereits im Jahre 1937 ein Betrag von $ 300 Mill. wieder entsterilisiert und dann am 30. März 1938 im Rahmen der verstärkten Kreditexpansion zwecks Belebung der Wirtschaft der gesamte inaktive Goldfonds der Ver. Staaten, der inzwischen auf $ 1,183 Mrd. angewachsen war, (bei einem monetären Goldbestand der Ver. Staaten von $ 12,795 Mrd.) wieder aufgelöst. Diese Maßnahmen wurden ergriffen, weil man erkannt hatte, daß die Sterilisierungspolitik einmal aus technischen und psychologischen Gründen zu ungünstigen Rückwirkungen auf die Konjunktur führte und zum anderen die Ausgabe der verzinslichen Schatzanweisungen mit erheblichen Kosten verbunden war.

Nach der Aufgabe der Sterilisierungspolitik und der Auflösung des inaktiven Goldkontos im Zusammenhang mit der Herabsetzung der Pflichtreservesätze der Mitgliedsbanken hat dann der unentwegt anhaltende Goldzustrom nach den Ver. Staaten die Überschußreserven der Mitgliedsbanken weiter ungeheuer ansteigen lassen, ohne indessen die ersehnte Rückwirkung auf das Kreditvolumen zur Folge zu haben. Der Erwerb der Goldzuflüsse durch das Schatzamt ist heute wieder an die Ausgabe von Goldzertifikaten geknüpft, was in dem dauernden Anwachsen derselben im Ausweis der Fed. Res. Banken zum Ausdruck kommt.

Vom Juni 1937 ab werden in England halbjährliche Veröffentlichungen[2]) der Goldbestände des Ausgleichsfonds vorgenommen. Außerdem wurde durch die Currency and Bank Notes Act von 1939 die Neubewertung der Goldbestände der Bank von England zum Tageskurs verfügt. Damit wären für England die beiden wichtigsten Voraussetzungen für die Beibehaltung eines separaten Fonds entfallen und einer Übertragung der Offenmarktoperationen des Fonds auf die Bank von England hätte nichts im

---

[1]) Vgl. Lampe, Adolf: Gegenwartsprobleme der internationalen Währungsordnung, im „Bank-Archiv", v. 1. Juli 1937.

[2]) Diese erscheinen regelmäßig Ende Juni und Dezember und enthalten den drei Monate zurückliegenden Stand.

Wege gestanden. Auch der ursprüngliche Grund für die Errichtung des amerikanischen Ausgleichsfonds, dessen Tätigkeit bei weitem nicht die Aufmerksamkeit wie die des englischen Fonds gefunden hat, besteht heute nicht mehr, da sich eine Stützung des Dollarkurses nach der Abwertung als überflüssig erwiesen hatte. Darüberhinaus läßt sich der Umfang seiner Operationen — obwohl der amerikanische Fonds im Gegensatz zum englischen überhaupt keine Veröffentlichungen über seine Tätigkeit vornimmt — unschwer aus der Höhe des einströmenden Goldes entnehmen.

Die trotzdem erfolgte Beibehaltung der Ausgleichsfonds deutet darauf hin, daß die oben angeführten Gründe für das Bestehen einer von der Notenbank getrennt arbeitenden Stelle heute nicht mehr ausschlaggebend sind. Der bestimmende Faktor für die Existenz eines separaten Fonds scheint jetzt vielmehr — nachdem auch durch die von verschiedenen Seiten entwickelten Berechnungsverfahren[1]) ziemlich genaue Angaben über die Bestände der Währungsausgleichsfonds gemacht werden können — in etwas anderem zu liegen. Durch die Fonds, die ja den Regierungen gehörende und von ihnen geleitete Organe sind, war die Verantwortung für die äußere Währungspolitik auf die Staatsführung übergegangen, die dadurch in der Lage war, diese der allgemeinen Staatspolitik weitgehend anzupassen. Bei einem Fortfall der Ausgleichsfonds wären die Regierungen, da sie nicht bereit waren, ihren Einfluß auf die Führung der äußeren Währungspolitik aufzugeben, gezwungen gewesen, einen Umbau der Notenbankverfassungen vorzunehmen und damit die unabhängige Stellung der Notenbank gegenüber dem Staat weitgehend zu beschränken. Da man aber vor einem solchen Schritt zurückscheute, der mit den Grundsätzen des Liberalismus nicht zu vereinbaren gewesen wäre, sind die Fonds als separate Organe beibehalten worden. Mit ihrer Aufhebung ist angesichts des gegenwärtig weitgehend gestörten Gleichgewichts der internationalen Handels- und Währungsbeziehungen vorerst nicht zu rechnen. Da eine Rückkehr zur automatischen Geldverfassung nicht wahrscheinlich ist, darf man sogar annehmen, daß, wenn bei einer späteren Neuordnung des Währungswesens der Welt die Fonds als separate Organe einmal in Fortfall kommen werden, die von ihnen angewandten Prinzipien und technischen Methoden in die Notenbankpolitik eingehen werden.

---

[1]) Paish, F. W.: The Britisch Exchange Equalization Account, in „Economica", Jahrgg. 1935, S. 61 ff. und Jahrgg. 1936; S. 78 ff.; vgl. auch Schickhaus a. a O. S. 31 ff.

Zusammenfassung.

Die Ereignisse des Weltkrieges und der Nachkriegszeit brachten eine entscheidende Wendung in den Währungsbeziehungen der Länder untereinander. Angesichts der im Zusammenhang damit eingetretenen Veränderungen in der währungspolitischen Situation fast aller Staaten hat sich nach und nach ein Wandel in dem Aufgabenbereich der Notenbanken vollzogen, mit dem ein ebensolcher in den notenbankpolitischen Mitteln Hand in Hand ging. Während anfangs im Sinne einer „Restauration" das Schwergewicht auf der Verstärkung des Währungsautomatismus lag, rückten nach der Krise die konjunkturpolitischen Aufgaben der Notenbanken mehr und mehr in den Mittelpunkt des Interesses. Die weitgehende Einschaltung der Notenbanken in die staatliche Konjunkturregelung kam in einem Wechsel der notenbankpolitischen Mittel zum Ausdruck. Fast alle Notenbanken begannen Operationen am offenen Markt, die zum Teil — hauptsächlich in England und in den Ver. Staaten — auf separate, unter unmittelbarem Regierungseinfluß stehende Stellen, die Währungsausgleichsfonds, übertragen wurden. Dazu kam als eine weitere notenbankpolitische Maßnahme die Einflußnahme auf die Höhe der Pflichtreserven der Handelsbanken. Dieses Mittel ist in den Ver. Staaten bereits mehrfach angewandt worden, während es in Deutschland der Notenbank zwar zur Verfügung steht, bisher aber noch nicht zum Einsatz gekommen ist. Daneben haben sich im Zusammenhang mit der immer weiter fortschreitenden Fehlverteilung des Goldes entscheidende Wandlungen in den Notendeckungsgrundsätzen vollzogen.

Allgemein ist festzustellen, daß die hier betrachteten Länder bemüht waren, ihr Notenbankwesen durch Reformen der veränderten Lage anzupassen. Während sich England und die Ver. Staaten zu einer grundsätzlichen Änderung ihrer Notenbankverfassungen bisher nicht haben entschließen können noch dazu — wie etwa Deutschland infolge der Verminderung seiner Goldbestände — gezwungen waren, stellte sich Deutschland mit dem neuen Reichsbankgesetz auf den Boden der realen Tatsachen. Die Entwickelung des Notenbankwesens der beiden großen angelsächsischen Länder in den letzten Jahren deutet darauf hin, daß sich hier die Periode des Experimentierens noch weiter fortsetzen wird und eine grundlegende Neuordnung, wie sie in Deutschland vollzogen wurde, fürs erste nicht zu erwarten ist.

Schlußwort.

Die Betrachtung der Entwicklungstendenzen des Notenbankwesens Deutschlands, Englands und der Ver. Staaten zeigt, daß bis heute noch nicht die Folgen der Erschütterungen überwunden werden konnten, die der Weltkrieg und die Nachkriegszeit für das Geld- und Kreditwesen gebracht haben. Das Streben nach einer Stabilisierung der Währungen nach Vorkriegsmuster und nach einer Normalisierung der weltwirtschaftlichen Beziehungen mußte angesichts des widersinnigen „Friedens"-Diktats von Versailles, das ohne Verständnis für die volkswirtschaftlichen Gegebenheiten die bis heute noch nicht wieder rückgängig gemachte Fehlverteilung der Reichtümer der Welt vornahm, zwangsläufig erfolglos bleiben. In diesem Zusammenhang gewinnt das neue deutsche Reichsbankgesetz besondere Bedeutung. Hier wird aus der Notwendigkeit des Bedürfnisses nach einer innerlich gefestigten Währung heraus und angesichts des Fehlens jedwelcher ins Gewicht fallender Währungsgoldbestände zum ersten Male eine Währung geschaffen, die nicht auf einem Edelmetall basiert ist.

Die Deutsche Reichsbank wird damit zur modernsten Notenbank der Welt. Abgesehen davon, daß das Verlassen des Goldes als Währungsgrundlage für Deutschland eine bittere Notwendigkeit war, schlägt das neue Reichsbankgesetz zugleich eine Bresche in die geheiligte Tradition der Währungsverfassungen und ist dazu angetan, die allgemeine Entwickelung der Notenbankgesetzgebung in neue Bahnen zu lenken.

Die nähere Untersuchung der Währungsentwickelung zeigt, daß ohne eine Neuverteilung des Goldvorrates der Welt und ohne den Schuldnerländern die Bezahlung ihrer Schulden durch Warenlieferungen zu gestalten, an eine Normalisierung der nationalen und internationalen Währungsverhältnisse nicht zu denken ist. Alle Versuche der Länder in der letzten Zeit, durch gesetzliche Maßnahmen eine Wiederherstellung geregelter Zustände auf dem Gebiete des Notenbankwesens ohne vorherige Lösung dieser Fragen zu erreichen, waren daher von vornherein zum Scheitern verurteilt denn eine Stabilisierung der Weltwährungen — die ja im Grunde nichts anderes als das Spiegelbild der Weltwirtschaft sind — läßt sich nicht durch isolierte monetäre Maßnahmen herbeiführen.[1]) In diesem Zusammenhang erscheint es unmöglich, daß die Ver. Staaten die aufgehäuften Goldbestände auf wirtschaftliche Weise wieder an die Welt zurückverteilen können. Eine solche Reduzierung der Goldbestände hätte eine völlige Umbildung der amerikanischen Außenhandelsstruktur zur Voraussetzung, woran aber nach Lage der Dinge gegenwärtig nicht zu denken ist.

---

[1]) Vgl. hierzu das Interview, das Reichsbankpräsident Schacht im Juni 1936 einem amerikanischen Journalisten gab; ferner Schacht a. a. O. (Das Problem der int. Währungsordnung.)

Eine Neuordnung der Währungsverhältnisse der Welt muß also von den Ver. Staaten ihren Ausgang nehmen.[2]) Es bleibt abzuwarten, auf welche Weise diese dem immer stärker zunehmenden Goldzufluß gerecht werden und welche Maßnahmen die übrigen Länder angesichts der fortschreitenden Verminderung ihrer monetären Goldbestände ergreifen werden.

Es steht fest, daß auch in Zukunft sich kein Staat das Recht zur autonomen Steuerung seiner Währung nehmen lassen wird. Daher kann lediglich angestrebt werden, daß dies in Formen geschieht, die eine gegenseitige Schädigung ausschließen. Die wiederholten Versuche Deutschlands zur Bereinigung des Schuldenproblems, ohne die eine Wiedergesundung der Weltwirtschaft nicht möglich ist, mußten angesichts der volkswirtschaftlichen Unvernunft der Politiker der besitzenden Länder ergebnislos bleiben.

Es zeigt sich immer deutlicher, daß der gordische Knoten, den das Währungswesen der Welt heute darstellt, mit den normalen Mitteln nicht gelöst werden kann, sondern daß eine endgültige Bereinigung aller das Notenbankwesen angehenden Probleme nur zugleich mit der Lösung auch der schwebenden politischen Fragen auf eine zufriedenstellende Weise möglich ist. Die gegenwärtige bewaffnete Auseinandersetzung berechtigt zu der Hoffnung, daß neben der Klärung der politischen Atmosphäre auch eine Lösung aller vorliegenden Währungsfragen erreicht werden wird.

---

[2]) Welche Rückwirkungen der Ausgang des gegenwärtigen Krieges auf die währungspolitischen Beziehungen der Länder haben wird, sei dahingestellt.

Aftalion: L'or et sa distribution mondiale, Paris 1932.
Anderson, B. M.: Gold, Stabilization Funds, Business and Prices, im „Monthly Report of the Chase National Bank", New York Januar 1937.
Andréadès, André: History of the Bank of England 1640 — 1903; Englische Ausgabe, 2. Auflage, London 1924.
Bärmeier, Josef: Die Grundsätze der Notenbankgesetzgebung in den Ländern der Welt, Würzburg 1927.
Bagehot, Walter: Lombard Street, Ausgabe von Hartley Withers, London 1920.
Baumann, Erich: Die Bank von England in der Nachkriegszeit, Kieler Rechts- & Staatsw. Diss. 1934.
Beckhart, B. M.: Das Federal Reserve System, im Handwörterbuch des Bankwesens, Berlin 1932.
Benham, Frederic: Das englische Währungsexperiment, Band 2, der „Währungspolitischen Zeitfragen", Berlin 1933.
Bopp, Carl R.: Die Politik der deutschen Reichsbank seit der Stabilisierung, in „Weltwirtschaftliches Archiv", Band 42, Heft 3; S. 476.
Burkheiser, Karl: Konjunkturgestaltung, Weltwirtschaft und Währungsform, im „Bank-Archiv", v. 15. Juli 1939.
Chlepner, B. S.: Die jüngsten Entwicklungstendenzen der Zentralbanken, im „Bulletin d'Information et de Documentation" der Belgischen Nationalbank, 13. Jahrgg. Heft 12.
Comptroller of the Currency, Jahresberichte des 1914 — 1938; Washington.
Crump, Norman: The development of Exchange Funds, in „Lloyd's Bank Monthly Review", Januar 1937.
Deckert, Hans: Die Notendeckungsvorschriften der wichtigsten Zentralnotenbanken, Berlin 1926.
Dierschke — Müller: Die Notenbanken der Welt, Band 1 und 2, Berlin 1926.
Döring, Franz: Die Reichsbank, in „Die Deutsche Bankwirtschaft", Berlin 1935 — 1938, Band 2.
— Die Notenbank als Instrument von Staat und Wirtschaft, in „Der deutsche Volkswirt" v. 28. Febr. 1936, S. 23.
Dreyse, Friedrich W.: Reichsbank und Währung, in „Probleme des deutschen Wirtschaftslebens", Berlin 1937.
Eicke: Rohstoffversorgung und Aufbaufinanzierung, in „Die Reichsbank im größeren Deutschland", Vorträge gehalten auf der Unterrichtswoche für Reichs- und Staatsbankbeamte, Berlin 1938.
Einsiedel, Eugen: Wechseldeckung oder Effektendeckung? im „Bank-Archiv", Jahrgg. 1934.
Eynern, Gert v.: Die Reichsbank, Jena 1928.
Geiler, Herman: Banken als Helfer des Exports, in „Die neue Wirtschaft", Dezember 1939.
Gradl, J. B.: Ein halbes Jahrzehnt Kreditwesengesetz, in „Die Bank", v. 23. Dezember 1939.

Gregory, T. E.: Select Statutes, Documents and Reports relating to Britisch Banking, 1832 — 1928, Band 1 und 2, London 1929.
— Gegenwartsprobleme der Währungspolitik; Veröffentlichung Nr. 2 für den Berliner Kongreß der Internationalen Handelskammer, Paris 1937.
Greven, Jakobus: Die Währungsausgleichsfonds im System der Währungs- und Kreditpolitik, im „Finanz-Archiv", Neue Folge, Band 6, Heft 1, Tübingen 1938.
Hahn, Albert: Kredit und Krise, Berlin 1931.
Hall, N. F.: The Exchange Equalization Account, London 1935.
Harris, S. F.: Twenty Years of Federal Reserve Policy, Band 1 und 2, New York 1933.
Hawtrey, R. G.: The Gold Standard in Theory and Practice, London 1931, (2. Ausgabe).
— Monetary Reconstruction, 2. Aufl., London 1926.
— The Art of Central Banking, London 1932.
Helfferich, Karl: Das Geld, 6. Aufl. Leipzig 1923.
— Die deutsche Währung im Jahre 1923; Nachtrag zu dem Werk „Das Geld", Leipzig 1931.
—Zur Geschichte der Goldwährungen, Leipzig 1896.
Hellwig, Rudolf: Das Bankwesen der Ver. Staaten von Amerika, Struktur und Entwicklungstendenzen, Jena 1928.
Henschel, Albert: Das Bankgesetz vom 14. März 1875, Berlin 1910.
Herrmann, Arthur R.: Die Verstaatlichung des Giralgeldes. Ein Beitrag zur Frage der Währungsreform nach den Grundsätzen Gottfried Feders; München 1932.
Hesse, A.: Grundriß der politischen Oekonomie, Band 1, Jena 1935.
Hoepfner, Kurt: Die Bank von England, Diss. Köln 1934.
Hoevel, Paul: Grundfragen deutscher Wirtschaftspolitik, Berlin 1935.
Hoffmann, Otto: Wie liest man den Handelsteil einer Tageszeitung? Frankfurt 1937.
Hohlfeld, Hans-Heribert: Der englische Währungsausgleichsfonds, im „Bank-Archiv", Jahrgg. 1936/37, Heft 1.
Hultmann, Ivar: Die Zentralnotenbanken Europas, Hauptzüge ihrer Organisation und Wirksamkeit, Berlin 1912.
Huppert, Walter: Politische Devisenkurse, in „Der deutsche Volkswirt" v. 19. Januar 1940.
Jessen, Jens: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, im W. d. V., 4. Aufl, Jena 1932.
—Öffentlicher (Staats-) Kredit, im W. d. V., 4. Aufl., Jena 1932.
—Das Reichsgesetz über das Kreditwesen vom 5. Dezember 1934, mit Begleitbericht, Erläuterungen und Begründung, Berlin 1935.
—Volk und Wirtschaft, Hamburg 1935.
—Grundlagen der Volkswirtschaftspolitik, Hamburg 1937.
—Deutsche Finanzwirtschaft, Hamburg 1937.
Kemmerer: The ABC of the Federal Reserve System, Princeton 1918.

Keynes, J. M.: Ein Traktat über Währungsreform (A tract on monetary reform), Deutsche Übersetzung von Ernst Kocherthaler, München und Leipzig 1924.
—Vom Gelde (A Treatise on Money), Deutsche Übersetzung von Carl Krämer, München und Leipzig 1932.
— The Feature of the Foreign Exchanges, in „Lloyd's Bank Monthly Review", Oktober 1935.
Kisch und Elkin: Central Banks, London 1930.
Knapp, G. F.: Die staatliche Theorie des Geldes, München und Leipzig 1923.
Koch, Heinrich: Währungsausgleichsfonds, Eine währungs- und kredittheoretische Untersuchung auf der Grundlage des englischen Beispiels, Bleicherode 1936.
Koch, R.: Die Reichsgesetzgebung über Münz- und Notenbankwesen, 6. Aufl. Berlin 1910.
Koch—Schacht: Münz- und Bankgesetzgebung, Berlin und Leipzig 1926; dazu 1. und 2. Ergänzung von 1932 und 1934.
Krämer, Carl: Das Werden der Reichsbank in „Währung und Wirtschaft", Mai 1939.
—Die Bank von England, Reichsbank und Wall Street, Leipzig 1928.
Lampe, Adolf: Gegenwartsprobleme der internationalen Währungsordnung, in „Bank-Archiv", v. 1. Juli 1937.
Laughlin, J. L.: The Federal Reserve Act, its origin and problems, New York 1933.
Lienhart, Josef: Die Reichsbank von 1876 — 1933 auf Grund ihrer Bilanzen und Erfolgsrechnungen, Würzburg 1936.
Loeben, v.: Um die Konsolidierung der kommunalen Schulden, in „Deutscher Oekonomist", v. 15. Sept. 1933.
Lufft: Das System der Währungsausgleichsfonds, in „Deutsche Wirtschaftszeitung", 30. Jahrgg. Nr. 34.
Lutz, Friedrich: Goldwährung und Wirtschaftsordnung, in „Weltwirtschaftliches Archiv" Jahrgg. 1935 S. 233.
—Das Grundproblem der Geldverfassung, Berlin 1936.
Mackenzie, Kenneth: The Banking Systems of Great Britain, France, Germany and the United States of America, 2nd Edition, London 1935.
MacMillan Report: Report of the Committee of Finance and Industry, presented to Parliament by the Financial Secretary to the Treasury by Accord of his Majesty, London Juli 1931.
McCulloch: The works of David Ricardo, London 1888.
Meyer, Fritz: Devisenbewirtschaftung als neue Währungsform, in „Weltwirtschaftliches Archiv", Mai 1939.
Money and Banking, Veröffentlichung des Völkerbundes, Band 1: Monetary Review — Exchange Stabilization Funds, Genf 1937.
Müller, Carl-Hermann: Grundriß der Devisenbewirtschaftung, Berlin 1938.
Muhs, Max: Notenbanken, im H. d. St., 4. Aufl. Jena 1924.
—Geldverfassung und Währungspolitik, in „Die Deutsche Bankwirtschaft", Band 1, Berlin 1935.
Neufeld, H.: Die Reichsbank nach dem Neuen Plan, Berlin 1931.

Nöll v. d. Nahmer, Robert: Probleme und Voraussetzungen einer internationalen Währungsstabilisierung, Stuttgart und Berlin 1938.
Oberascher, Leonhard: Das amerikanische Schatzamt und die Reservebanken, in „Währung und Wirtschaft", Dezember 1933, S. 205.
Obst, Georg: Geld-, Bank- und Börsenwesen, 30. Aufl., Stuttgart 1937.
—Das Bankgeschäft, 9. Aufl., Stuttgart 1930.
Paish, F. W.: The Britisch Exchange Equalization Account, in „Economica", No. 5, Jahrgg. 1935 und 1936.
Parliamentary Debates, House of Commons, 1931 — 1939.
Philippovich, Eugen v.: Die Bank von England im Dienste der Finanzverwaltung des Staates, Leipzig 1911.
Puhl, Emil: Von der Goldwährung zur Arbeitswährung, in „Deutscher Beamtenkalender 1940", Berlin 1939.
Rapports de la Commission des Réparations: Rapports de l'agent général des payments des réparations, Paris 1925.
Reblin, Hans-Carl: Die Rechtsentwicklung seit 1933 und die Reichsbank, in „Die Reichsbank im größeren Deutschland", Vorträge gehalten auf der Unterrichtswoche für Reichs- und Staatsbankbeamte, Berlin 1938.
Reichsbank, Die, von 1901 — 1925; Berlin 1926.
—Verwaltungsberichte 1920 — 1938.
Reinhardt, J.: Der Ausbau der Währungsgesetzgebung unter dem Reichsbankpräsidenten Schacht, in „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik", Band 146, Juli 1937.
Reports of the Banking and Currency Committee des Finanzausschusses der Chamber of Commerce of the United States, Washington 1929.
Ricardo, David: The high price of bullion, a proof of the depreciation of money, London 1809.
—Proposals for an economie and secure currency, in „The works of David Ricardo", herausgegeben von McCulloch, London 1888.
Sarow, Friedrich: Offenmarktpolitik zur Konjunkturregelung, München und Leipzig 1937.
Schacht, Hjalmar; Die Stabilisierung der Mark, Stuttgart 1927.
—Das Ende der Reparationen, Berlin 1931.
—Bankpolitik im Dritten Reich, in „Der Vierjahresplan", Heft 1/2, Januar 1939.
—Das Problem der internationalen Währungsordnung, in „Zeitschrift der Akademie für Deutsches Recht", 5. Jahrgg. Heft 1.
Schanz, G. v.: Notenbanken, im W. d. V., 4. Aufl. Jena 1932, S. 1005 ff.
—Banken, daselbst S. 236 ff.
Schickhaus, Herbert: Währungsausgleichsfonds, mit besonderer Berücksichtigung ihrer Bedeutung für die Währungs- und Kreditpolitik, Rostock 1938.
Schmidt, Alfred: Währungsfragen der Gegenwart, in „Aufsätze der Gegenwart", Berlin 1922.
Schmölders, Günther: Open Market Policy, in „Deutscher

Oekonomist", v. 29. Sept. 1933.
Schröder, Ludwig: Die Stellung der Reichsbank aufgrund des Reichsgesetzes über das Kreditwesen vom 5. 12. 1934, Bottrop 1937.
Shaw, WM. A.: The Theory and Principles of Central Banking, with special reference to the working of the Bank of England and of the Federal Reserve System of the U. S. A., London 1930.
Sombart, Werner: Die Deutsche Volkswirtschaft im 19. Jahrhundert und im Anfang des 20. Jahrhunderts, 6. Auflage, Berlin 1923.
Somary, Felix: Bankpolitik, Tübingen 1934.
Speer, Alfred: Reichsbank und Währung, in „Die Deutsche Bankwirtschaft", Band 2, Berlin 1935 — 1938.
Stackelberg, Freih. v.: Die Stellung des Goldes in der Weltwirtschaft, in „Weltwirtschaft", Heft 3, Jahrgg. 1939.
Ulrich, Edmond: Les principes de la réorganisation des banques centrales en Europe après la guerre, Paris 1931.
Veit, Otto: Die Zukunft des Goldes, Berlin 1937.
—Sinn und Geheimnis der Währungsausgleichsfonds, in „Die Wirtschaftskurve", Frankfurt 1937.
Wagemann, Ernst: Was ist Geld? Berlin 1932.
—Geld- und Kreditreform, Berlin 1932.
Wallenberg, M.: International Monetary Questions, a survey of recent developments; Veröffentlichung No. 3 des Kopenhagener Kongresses der Internationalen Handelskammer, Paris 1939.
Weber, Adolf: Die Reichsbank, H. d. St., 4. Aufl. Band 6, Jena 1924.
—Geld, Banken, Börsen, München 1939.
Wicksell, Knut: Geldzins und Güterpreise, Jena 1890.
Witte: Von der Reichsbank zur Deutschen Reichsbank, in „Die Sparkasse", Heft 13, Jahrgg. 1939.

Zeitungen und Zeitschriften:

Deutschland:

Berliner Börsenzeitung,
Frankfurter Zeitung,
Völkischer Beobachter,
Sparkassenzeitung,
Der deutsche Volkswirt,
Die Bank,
Bank-Archiv,
Weltwirtschaftliches Archiv,
Weltwirtschaft,
Zahlungsverkehr und Bankbetrieb,
Währung und Wirtschaft,
Die Sparkasse,
Die Staatsbank,
Schmollers Jahrbuch.

England:

Times,
Financial News,
Financial Times,
Economist,
Economica,
The Statist,
Journal of the Institute of Bankers, London,
The Banker's Magazine, London,
Lloyd's Bank Monthly Review.

U. S. A.:

New York Herald,
Banking,
Federal Reserve Bulletin,
Annual Reports of the Federal Reserve Board,
Annual Reports of the Board of Governors,
Chase National Bank, Monthly Review.

Sonstige:

Echo de la Bourse, Brüssel,
Agence Economique et Financière, Paris.

Lebenslauf.

Ich wurde am 22. November 1913 als Sohn des Amtsgehilfen Adolf Herrmann und seiner Ehefrau Hedwig, geb. Reimer, in Berlin-Grunewald geboren. Im Frühjahr 1933 legte ich an der Körner-Oberrealschule in Berlin die Abiturprüfung ab. Während des Sommer-Semesters 1933 war ich an der Berliner Friedrich-Wilhelms-Universität als Student der Rechts- und Staatswissenschaften immatrikuliert. Im Jahre 1937 nahm ich meine Studien dort wieder auf und brachte sie durch Ablegen der volkswirtschaftlichen Diplomprüfung, die ich mit dem Prädikat „gut" bestand, im September 1939 zum Abschluß.

Nach zweijähriger Tätigkeit als Pressestenograph im Deutschen Nachrichtenbüro und bei der Essener „National-Zeitung" bin ich seit 1934 als Sachbearbeiter und Übersetzer bei der amerikanischen International General Electric Company beschäftigt, wo ich seit 1938 den technischen Austausch dieser Gesellschaft mit verschiedenen Großunternehmen der deutschen Elektroindustrie leite.

Berichtigung.

Auf Seite 31 muß es zu Beginn des vorletzten Absatzes heißen:

„In Deutschland ist das Kapital der Deutschen Reichsbank durch das neue Bankgesetz von 1939 unverändert auf der bereits durch die Bankgesetznovelle von 1930 festgesetzten....."